

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)

DUNG QUẤT 2 MỞ CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI, HRC LÀ BIẾN SỐ ĐỊNH GIÁ

KHUYẾN NGHỊ: KHẢ QUAN [+32%]

Thông tin cơ bản (30/06/2026)

Sàn giao dịch:	HSX
Giá thị trường (đồng):	23.300
EPS:	2.499
P/E:	9,4x
Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	18.212
P/B:	1,3x
KLGD TB 20 phiên:	27.638.000
KLCP đang lưu hành:	8.442.964.520
Vốn hóa (tỷ đồng):	198.832

Biến động giá cổ phiếu trong vòng 1 năm



Nguồn: Tradingview, Aseansc research

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu **HPG** với giá mục tiêu 12 tháng ở mức **30.800 đồng/cổ phiếu (+32% so với giá thị trường)**, dựa trên phương pháp P/E. Bên cạnh yếu tố cơ bản, HPG có dư địa nâng định giá nếu (1) sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và HRC tăng trưởng tích cực hơn kỳ vọng, và (2) giá thép duy trì xu hướng tăng trong khi chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng với tốc độ chậm hơn, chúng tôi cho rằng sẽ là động lực cải thiện biên lợi nhuận của HPG và có thể thiết lập mặt bằng lợi nhuận mới.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2026:

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2026 của HPG đạt 210.550 tỷ đồng (+34,9% YoY) và 26.239 tỷ đồng (+69,1% YoY) chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ thép tăng trưởng hơn 20% svck và mặt bằng giá thép hồi phục tích cực hơn svck, đặc biệt là giá thép HRC sau khi áp thuế chống bán phá giá tạm thời thép khổ rộng từ Trung Quốc, bên cạnh đó là khoản lợi nhuận ghi nhận 1 lần tới từ việc chuyển nhượng cổ phần khu đô thị ở Phố Nối khoảng 3.800 tỷ đồng.

Luận điểm đầu tư:

- **Dung Quất 2 là cú hích tăng trưởng về quy mô và sản lượng**, giúp nâng tổng công suất thép thô của Hòa Phát lên mức 14,5 triệu tấn, sản lượng tiêu thụ thép HRC trong năm 2026 ước tính đạt 6,8 triệu tấn, tăng trưởng 35% svck nhờ (i) Nhu cầu nội địa vẫn duy trì bền vững hơn trung bình hơn 12 triệu tấn/năm, và (ii) Thuế CBPG tạm thời thép HRC khổ rộng Trung Quốc chính thức được áp dụng, giúp HPG đảm bảo đầu ra tại thị trường nội địa.
- **Biên lợi nhuận gộp dự kiến cải thiện tích cực trong năm 2026**, nhờ: (i) giá nguyên vật liệu đầu vào duy trì ổn định; (ii) mặt bằng giá thép phục hồi khi giá thép Trung Quốc được kỳ vọng tạo đáy và tăng trở lại nhờ các biện pháp kiểm soát nguồn cung; đồng thời Hòa Phát vẫn còn dư địa tăng giá bán HRC nhờ tác động từ thuế khổ rộng.
- **Các dự án mới như nhà máy thép Phú Yên, đặc biệt là dự án Trục đại lộ Cảnh quan Sông Hồng, được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng dài hạn** cho doanh nghiệp thông qua: (i) hỗ trợ tối ưu đầu ra cho các sản phẩm thép và (ii) cải thiện tăng trưởng lợi nhuận nhờ mảng bất động sản có biên lợi nhuận cao hơn, và (iii) gia tăng vị thế về quy mô cho Hòa Phát.
- **Kênh xuất khẩu của HPG kỳ vọng cải thiện trong năm 2026** nhờ lợi thế cạnh tranh về giá của thép Việt Nam trong bối cảnh thương mại toàn cầu phân hóa mạnh hơn bởi các biện pháp phòng hộ, đồng thời HRC của HPG tại EU hiện được áp mức thuế CBPG 0%, hỗ trợ duy trì khả năng cạnh tranh tại thị trường xuất khẩu chủ lực.

Yếu tố theo dõi:

- Hiệu quả kinh doanh của HPG có độ nhạy cao với biến động giá than, quặng và thép phế và giá thép Trung Quốc; đặc biệt nếu giá thép Trung Quốc cải thiện, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ mạnh cho biên lợi nhuận và có thể là cơ sở để chúng tôi nâng khuyến nghị.
- Thị trường Bất động sản dân dụng – chiếm hơn 70% nhu cầu thép toàn thị trường sẽ là biến số cần theo dõi vì sẽ quyết định đầu ra của HPG.



I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu
2. Cơ cấu cổ đông và ban điều hành
3. Cơ cấu sở hữu
4. Chuỗi giá trị ngành Thép
5. Mô hình kinh doanh của HPG
6. SWOT

II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Doanh thu Q1/2026 tăng mạnh nhờ sản lượng cải thiện từ Dung Quất 2 và thị trường BĐS hồi phục.
2. Biên gộp cải thiện nhờ giá thép tăng và tích trữ được nguồn nguyên vật liệu giá rẻ.
3. Lợi nhuận sau thuế tăng đột biến nhờ lợi nhuận bất thường từ việc chuyển nhượng cổ phần dự án BĐS Phố Nối.

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Doanh thu và sản lượng năm 2026 kỳ vọng tăng mạnh nhờ đóng góp từ Dung Quất 2.
2. BLNG dự kiến cải thiện nhờ giá đầu vào ổn định và mặt bằng giá thép phục hồi.
3. Các dự án BĐS được kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng dài hạn cho HPG.

IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

V. PHỤ LỤC: CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH



I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu:



➤ CTCP Tập Đoàn Hòa Phát (HSX: HPG) được thành lập năm 1995 với khởi điểm là doanh nghiệp kinh doanh máy móc xây dựng. Tới nay, HPG đã mở rộng sang các lĩnh vực Nội thất (1995), Ống thép (1996), Sản xuất thép (2000), Điện lạnh (2001), Bất động sản (2001) và Nông nghiệp (2016). Từ năm 2021 đến nay, hoạt động kinh doanh chính của HPG tập trung vào 3 mảng chính: (1) Sản xuất và kinh doanh thép (chiếm khoảng 94% tỷ trọng doanh thu 2025), (2) Nông nghiệp (Chiếm tỷ trọng 5% doanh thu) và (3) Bất động sản (chiếm tỷ trọng 1% doanh thu).

Lịch sử hình thành và phát triển

1992 - 2001: Khởi đầu từ lĩnh vực kinh doanh máy móc xây dựng và lần lượt mở rộng sang nội thất, ống thép, thép xây dựng và điện lạnh.

1

2

3

4

5

2001 - 2015: Tăng tốc mở rộng quy mô sản xuất thép, từng bước xây dựng chuỗi sản xuất khép kín và khẳng định vị thế trong ngành thép xây dựng.

2016 - 2018: Tái cấu trúc theo mô hình tập đoàn, niêm yết cổ phiếu HPG trên HOSE và triển khai Khu liên hợp Gang thép Dung Quất giai đoạn 1.

2023 - 2024: Tập trung tháo gỡ khó khăn ngành thép, đẩy mạnh triển khai Dung Quất 2 và mở rộng sang các dự án bất động sản, KCN quy mô lớn nhằm tạo động lực tăng trưởng dài hạn.

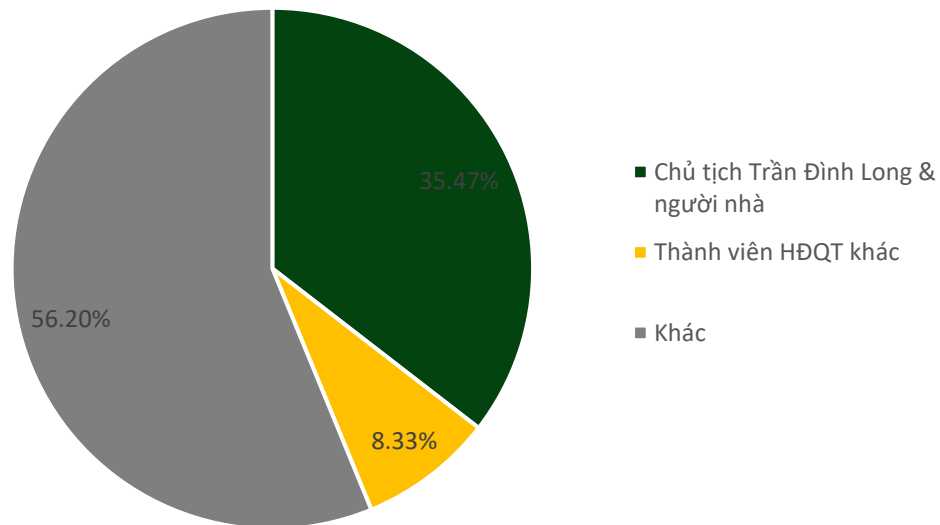
2020-2022: Hoạt động kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ chu kỳ giá thép thuận lợi, đồng thời mở rộng sang mảng HRC và container.



I. TỔNG QUAN

2. Cơ cấu cổ đông của HPG:

Cơ cấu cổ đông của HPG tính đến 25/05/2026



Nguồn: HPG, Aseansc Research

- **Cơ cấu cổ đông của HPG cho thấy mức độ tập trung đáng kể ở nhóm lãnh đạo và người liên quan** khi nhóm Chủ tịch Trần Đình Long và người liên quan đang sở hữu tới khoảng 35,47% cổ phần, trong khi các thành viên HĐQT khác nắm giữ thêm 8,33%, nâng tổng tỷ lệ sở hữu nội bộ lên khoảng 43,8%. Điều này cho thấy ban lãnh đạo có mức độ cam kết rất cao với doanh nghiệp, đồng thời giúp HPG duy trì sự ổn định trong chiến lược phát triển dài hạn.
- **Tuy nhiên, phần còn lại tương đương khoảng 56,2% cổ phần vẫn thuộc nhóm cổ đông khác**, giúp HPG duy trì lượng cổ phiếu tự do lưu hành (free-float) lớn trên thị trường. Nhờ đó, cổ phiếu HPG vẫn đảm bảo thanh khoản cao, thu hút mạnh dòng vốn tổ chức, ETF và khối ngoại, đồng thời phù hợp với các tiêu chí nâng hạng thị trường trong tương lai.



I. TỔNG QUAN

3. Cơ cấu tổ chức và sở hữu:

- HPG hiện sở hữu 5 công ty con trực tiếp và 63 công ty con gián tiếp, HPG đang xây dựng mô hình tích hợp chuỗi giá trị khá hoàn chỉnh, trải dài từ thượng nguồn (quặng sắt, gang thép, vận tải biển), trung nguồn (thép xây dựng, HRC, ống thép, tôn mạ) đến hạ nguồn và các lĩnh vực bổ trợ như điện máy gia dụng, nông nghiệp và bất động sản, qua đó giúp doanh nghiệp chủ động nguyên liệu, tối ưu chi phí vận hành và giảm phụ thuộc vào các đối tác bên ngoài.

Cơ cấu sở hữu của HPG

STT	Các công ty con trực tiếp của HPG	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	HPG sở hữu
1	CTCP Gang thép Hòa Phát	74.000	99,99%
2	CTCP Sản phẩm Thép Hòa Phát	8.800	99,99%
3	CTCP Phát triển Bất động sản Hòa Phát	10.600	99,98%
4	CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HPA)	2.550	94,99%
5	CTCP Điện máy gia dụng Hòa Phát	1.200	99,91%

Nguồn: HPG, Aseansc Research

3. Cơ cấu tổ chức và sở hữu (Các công ty con gián tiếp)



4. Mô hình kinh doanh của HPG – Vị thế của HPG trong chuỗi giá trị ngành Thép

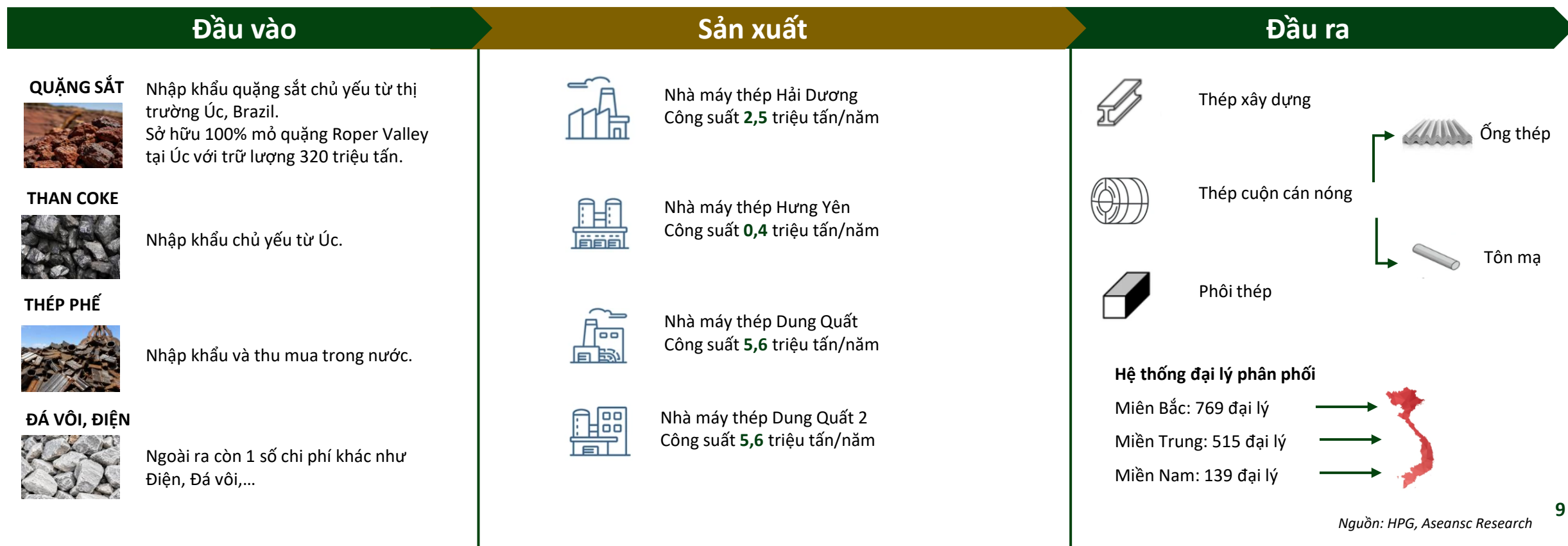
Nguồn: HPG, Aseansc Research

➤ Tập đoàn Hòa Phát hiện là doanh nghiệp thép nội địa hiếm hoi tham gia gần như hoàn chỉnh toàn bộ chuỗi giá trị ngành thép, từ nguyên liệu đầu vào, luyện gang thép, sản xuất HRC đến các sản phẩm hạ nguồn như thép xây dựng, ống thép và tôn mạ. Mô hình tích hợp này giúp HPG chủ động nguyên liệu, tối ưu chi phí sản xuất và đóng vai trò quan trọng trong việc giảm phụ thuộc của Việt Nam vào các sản phẩm thép nhập khẩu.



4. Mô hình kinh doanh của HPG – Chuỗi giá trị kinh doanh của HPG

➢ Với thép là mảng hoạt động kinh doanh chính nên biến động giữa giá nguyên vật liệu đầu vào như quặng, than cốc, thép phế (chiếm khoảng gần 70% chi phí đầu vào) và giá bán đầu ra (chủ yếu là thép xây dựng và thép HRC) sẽ tác động chủ yếu đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Ở khâu sản xuất, các khu liên hợp tại Dung Quất và Hải Dương gần như luôn vận hành tối đa công suất để đáp ứng nhu cầu thép trong nước, đồng thời Dung Quất 2 dự kiến đưa tổng công suất thép thô của HPG lên hơn 14 triệu tấn/năm. Ở đầu ra, Hòa Phát sở hữu hệ sinh thái thép khép kín từ thép xây dựng, HRC đến ống thép và tôn mạ, cùng mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước, giúp doanh nghiệp duy trì lợi thế cạnh tranh lớn về chi phí, thị phần và khả năng kiểm soát chuỗi giá trị.

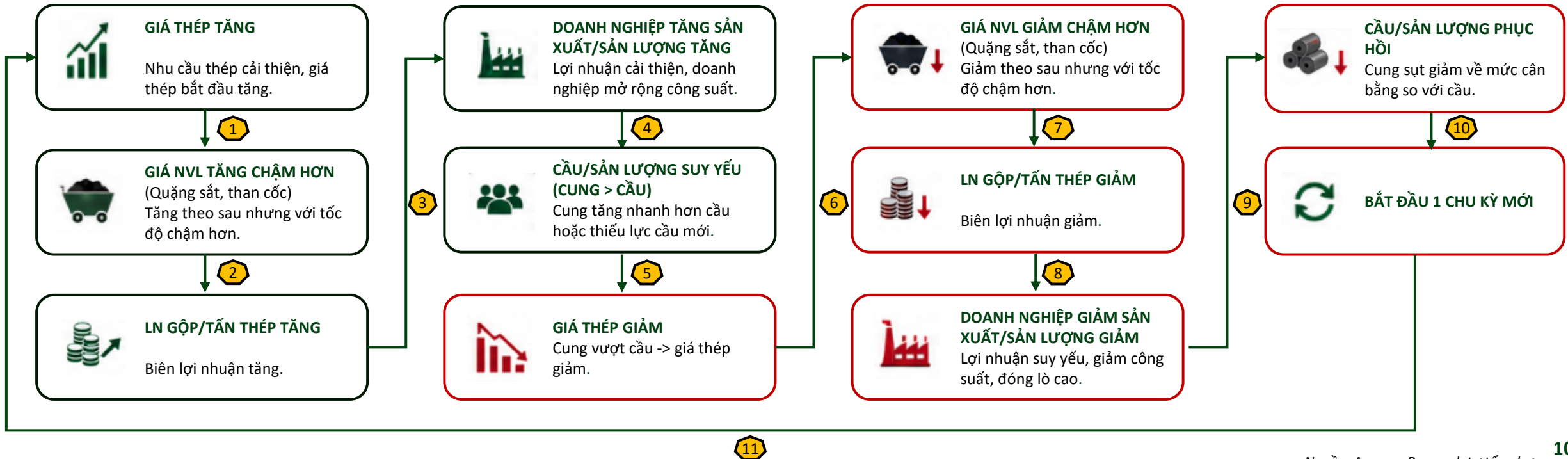




I. TỔNG QUAN

4. Mô hình kinh doanh của HPG – Chuỗi giá trị kinh doanh của HPG

- **Giá bán đầu ra (giá thép) và giá nguyên vật liệu có xu hướng biến động cùng chiều với nhau.** Theo quan sát của chúng tôi, giá thép có xu hướng chạy trước nếu nhu cầu thép phục hồi, khi đó sẽ kéo theo giá nguyên vật liệu tăng nhưng tốc độ chậm hơn, từ đó cải thiện lợi nhuận gộp/tấn thép (biên lợi nhuận gộp) của doanh nghiệp. Tương tự khi giá thép giảm, nguyên vật liệu sẽ giảm theo và kéo theo đó biên lợi nhuận gộp giảm, kéo theo cầu/sản lượng về mức cân bằng, sau đó phục hồi và bắt đầu vào chu kỳ mới.
- **Mô hình dưới chỉ phù hợp khi thị trường thép vận hành bình thường: giá nguyên vật liệu phụ thuộc vào nhu cầu thép, dư cung không quá lớn và các doanh nghiệp chủ động cắt giảm sản lượng khi thua lỗ.** Thực tế vào năm 2022, chiến sự Nga – Ukraine cùng sự điều chỉnh chậm của nguồn cung thép Trung Quốc đã khiến giá than cốc tăng hơn 200%, làm giá thép và giá nguyên vật liệu tạm thời biến động ngược chiều. Tuy nhiên, sau khoảng 3–4 tháng, hai biến số này đã quay trở lại mối quan hệ cùng chiều như thông lệ.

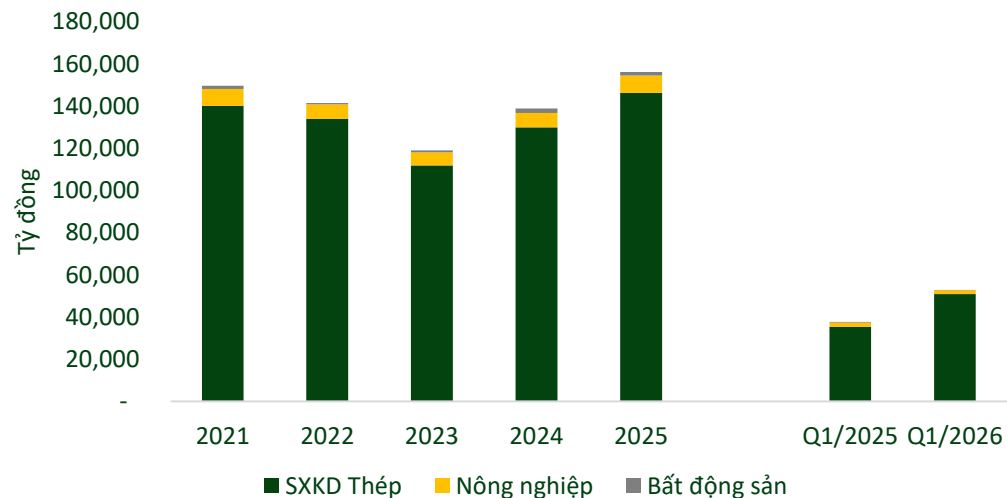




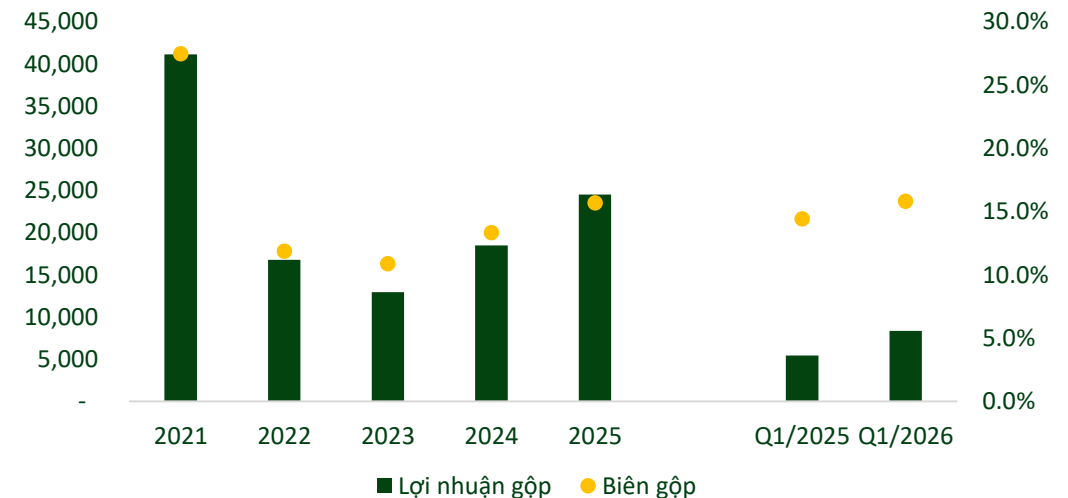
4. Mô hình kinh doanh của HPG – Kết quả kinh doanh

- Trong giai đoạn 2021-2023, doanh thu của HPG có xu hướng giảm sau khi đạt đỉnh vào năm 2021. Nguyên nhân chủ yếu đến từ thị trường bất động sản và xây dựng suy yếu, tập đoàn phải liên tục đóng các lò cao, khiến sản lượng sụt giảm, đồng thời giá thép điều chỉnh mạnh, đã khiến doanh thu của HPG đi lùi liên tục trong 2 năm tiếp theo.
- Tuy nhiên kể từ năm 2023 đến nay, doanh thu của HPG liên tục phục hồi nhờ nhu cầu thị trường tăng trở lại, đặc biệt ở phân khúc thị trường bất động sản dân dụng cùng với động lực từ hạ tầng và chính sách thúc đẩy đầu tư công. Trong năm 2025, HPG chính thức đưa nhà máy Dung Quất 2 đi vào vận hành nâng tổng công suất thép HRC lên tới 8,6 triệu tấn/năm từ đó đưa mặt bằng doanh thu của tập đoàn phá kỷ lục của năm 2021.
- Trong giai đoạn 2021 - 2025, BLNG của HPG quay trở về mức thấp từ 10% - 15% do giá thép đầu ra điều chỉnh giảm theo giá thép Trung Quốc (sẽ được giải thích rõ hơn ở phụ lục 1), đồng thời giá NVL đầu vào neo cao đặc biệt vào năm 2022 do chiến tranh giữa Nga và Ukraine. Tuy nhiên thì xu hướng chính từ năm 2022 đến nay thì biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp vẫn đang trong trạng thái phục hồi.

DOANH THU CỦA HPG QUA CÁC NĂM



BIÊN LỢI NHUẬN GỘP CỦA HPG CÁC NĂM





5. SWOT

Strengths – Điểm mạnh

- Vị thế độc quyền: HPG và Formosa là 2 đơn vị duy nhất sản xuất được thép HRC tại Việt Nam, nhưng có DQ2 sẽ giúp HPG chiếm thị phần số 1 tại Việt Nam.
- Chuỗi sản xuất khép kín giúp tối ưu chi phí và kiểm soát chất lượng tốt hơn nhiều doanh nghiệp cùng ngành.
- Năng lực tài chính và vận hành tốt, có khả năng chịu đựng chu kỳ ngành tốt hơn các doanh nghiệp thép nhỏ.

S

Weaknesses – Điểm yếu

- Phụ thuộc lớn vào mangan thép, nên doanh thu và lợi nhuận biến động mạnh theo chu kỳ giá thép, bất động sản và xây dựng.
- Chi phí đầu vào nhạy với quặng sắt, than cốc và tỷ giá, trong đó than cốc, quặng sắt và thép phế chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành sản xuất.

W

SWOT

Opportunities – Cơ hội

- Dung Quất 2 mở ra chu kỳ tăng trưởng mới, đặc biệt ở HRC – sản phẩm Việt Nam vẫn còn thiếu cung nội địa.
- Nhu cầu thép nội địa có thể phục hồi nhờ đầu tư công, hạ tầng, bất động sản và sản xuất công nghiệp.
- Thuế chống bán phá giá HRC nhập khẩu hỗ trợ bảo vệ thị trường nội địa, giúp HPG cải thiện đầu ra và biên lợi nhuận.

O

Threats – Thách thức

- Giá thép và nguyên vật liệu biến động mạnh, khiến biên lợi nhuận HPG dễ bị thu hẹp khi giá thép giảm nhanh hơn chi phí đầu vào.
- Rủi ro thép Trung Quốc dư cung và xuất khẩu giá thấp có thể gây áp lực lên giá thép khu vực.
- Bất động sản phục hồi chậm hơn kỳ vọng sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu thép xây dựng
- Áp lực môi trường và xu hướng giảm phát thải carbon có thể làm tăng chi phí đầu tư.

T



II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- **Q1/2026, doanh thu** của HPG tăng +40,6% YoY (đạt 52.901 tỷ đồng) chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ thép đạt 3,3 triệu tấn (+26% YoY) dẫn dắt bởi sản lượng thép xây dựng (+20% YoY) và HRC (+48% YoY) do đóng góp của Dung Quất 2 và thị trường bất động sản hồi phục.
- **BLNG Q1/2026 đạt 15,81% cải thiện +1,39 đpt YoY chủ yếu do** (1) giá bán thép xây dựng +10% YoY và giá tôn mạ +4,5% Ytd và (2) HPG tích trữ được nguồn nguyên liệu quặng sắt và than cốc giá rẻ từ năm ngoái.
- **Doanh thu tài chính tăng đột biến +1256% đạt 5.938 tỷ đồng** chủ yếu do doanh nghiệp ghi nhận doanh thu từ việc thoái vốn dự án khu đô thị Phố Nối.
- **Chi phí tài chính tăng mạnh 93% YoY đạt 1.868 tỷ đồng** do mặt bằng lãi suất tăng.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh của HPG trong Q1/2026

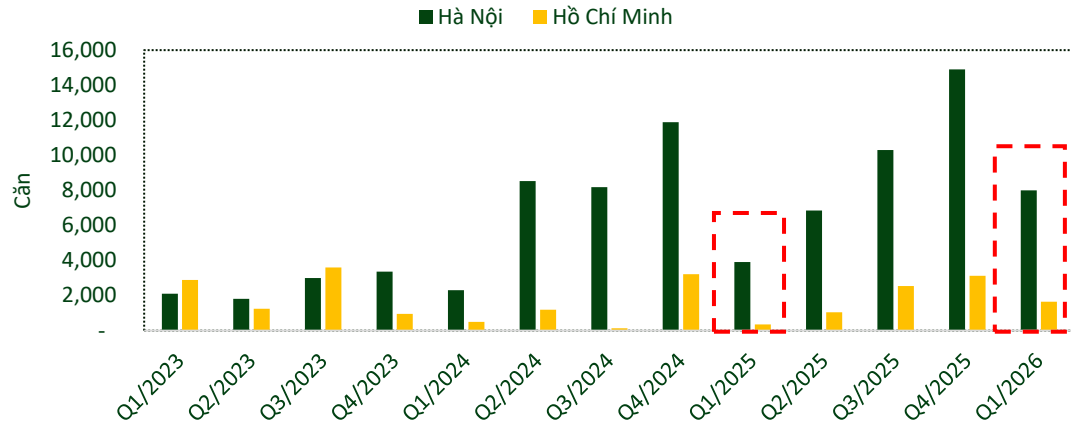
<i>Đơn vị: Tỷ đồng</i>	Q1/2026	%YoY	% KH 2026
Doanh thu	52.901	+40,6%	25,1%
<i>Thép</i>	50.859	+43,5%	
<i>Nông nghiệp</i>	1.763	-11,2%	
<i>Bất động sản</i>	278	+37,8%	
Lợi nhuận gộp	8.365	+54,2%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	15.81%	+1,39 đpt	
Doanh thu tài chính	5.938	+1256%	
Chi phí tài chính	(1.868)	+93%	
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	(1.333)	+113%	
Chi phí bán hàng + quản lý	(1.731)	+59,5%	
LNST	9.056	+170,3%	41,2%



II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

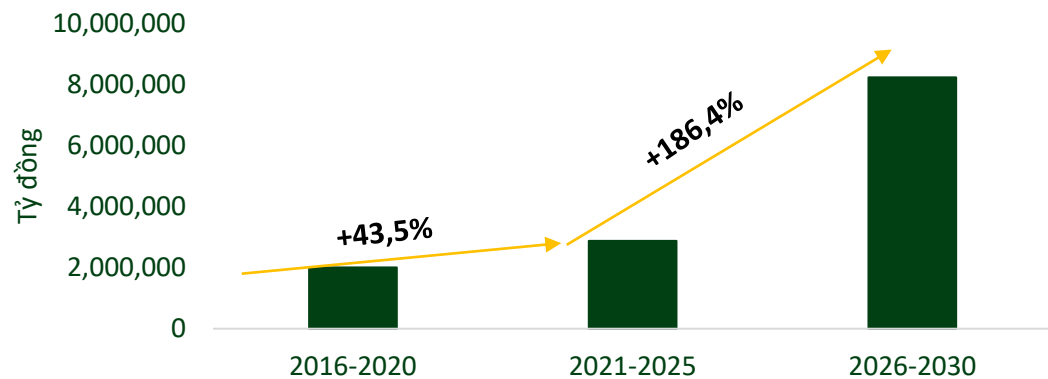
1. Doanh thu tăng trưởng nhờ nhu cầu Thép phục hồi và mở rộng công suất

NGUỒN CUNG CẦN HỘ BẤT ĐỘNG SẢN

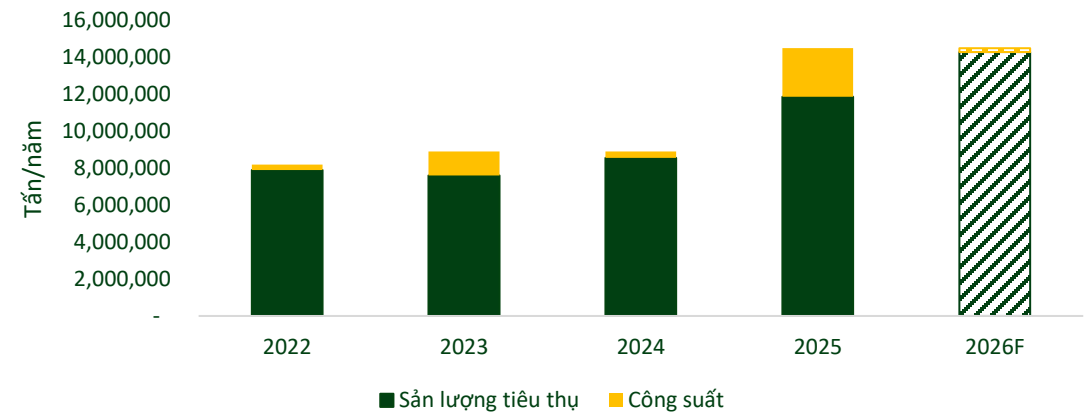


➤ Sản lượng tiêu thụ Q1/2026 của HPG tăng 26% svck - đạt ~ 3,3 triệu tấn, phản ánh sự cộng hưởng giữa quá trình phục hồi nhu cầu thép trong nước và việc gia tăng năng lực sản xuất. Nhu cầu tiêu thụ được hỗ trợ bởi sự cải thiện của thị trường bất động sản dân dụng cùng kỳ vọng đẩy mạnh đầu tư công nhằm thực hiện mục tiêu tăng trưởng GDP 10%/năm giai đoạn 2026–2030. Đồng thời, Dung Quất 2 đi vào vận hành đã nâng tổng công suất thép của HPG lên hơn 14,5 triệu tấn/năm, tạo nền tảng cho doanh nghiệp tiếp tục gia tăng sản lượng và củng cố vị thế dẫn đầu thị trường.

KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ CÔNG CỦA QUỐC HỘI



CÔNG SUẤT THÉP



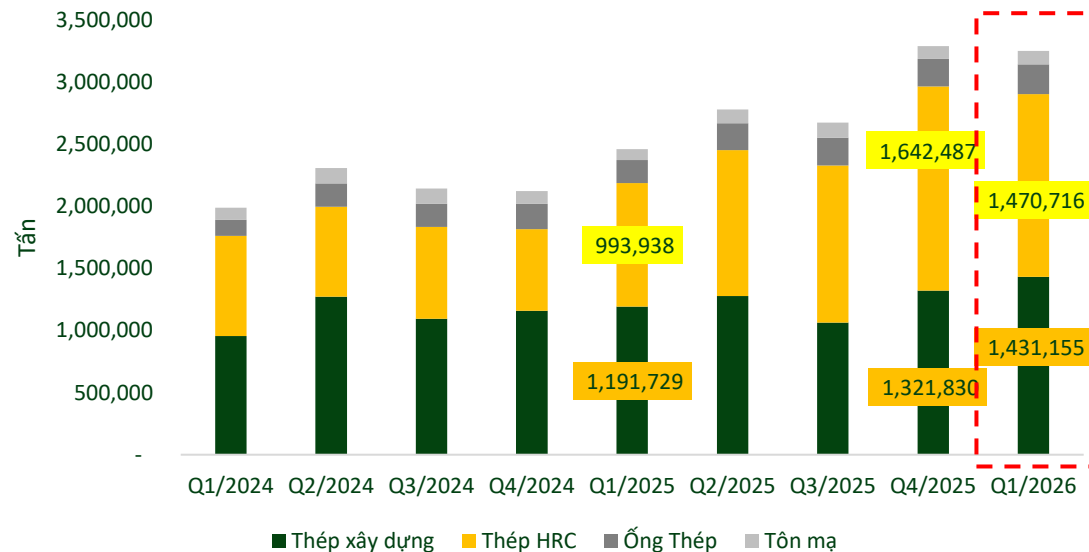


II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

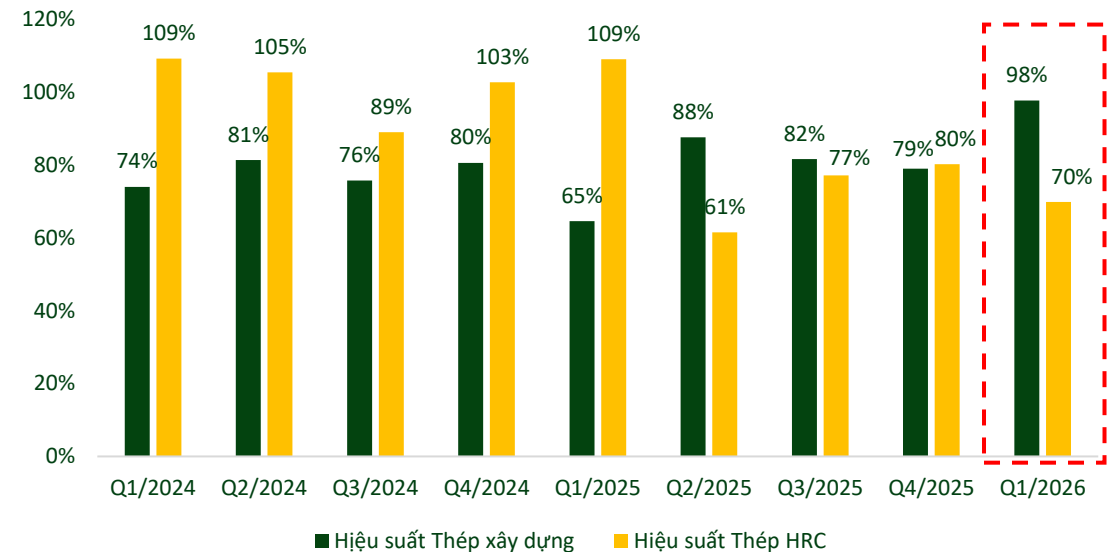
1. Động lực tăng trưởng chủ yếu tới từ thép xây dựng, HRC vẫn chờ điểm rơi nhu cầu

➤ **Động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu tới từ mảng thép xây dựng, trong khi HRC vẫn chưa đạt được kỳ vọng.** Trong Q1/2026, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và HRC đạt lần lượt 1,43 triệu tấn và 1,47 triệu tấn, tăng hơn 20% và 48% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, nếu so với quý trước, sản lượng HRC lại giảm khoảng 10%, từ mức đỉnh 1,64 triệu tấn trong Q4/2025. Điều này cho thấy động lực tăng trưởng hiện tại của HPG vẫn chủ yếu đến từ sự phục hồi của thị trường thép xây dựng hơn là sự bùng nổ của mảng HRC. Đặc biệt là sau khi Dung Quất 2 đi hoạt động đủ 2 phân kỳ thì đến Q1/2026, sản phẩm HRC chỉ mới đạt được 70% công suất, tức vẫn chưa đạt kỳ vọng và còn thấp hơn 10% so với hiệu suất của Q4/2025.

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ



HIỆU SUẤT THÉP XÂY DỰNG VÀ HRC



Nguồn: HPG, Aseansc Research

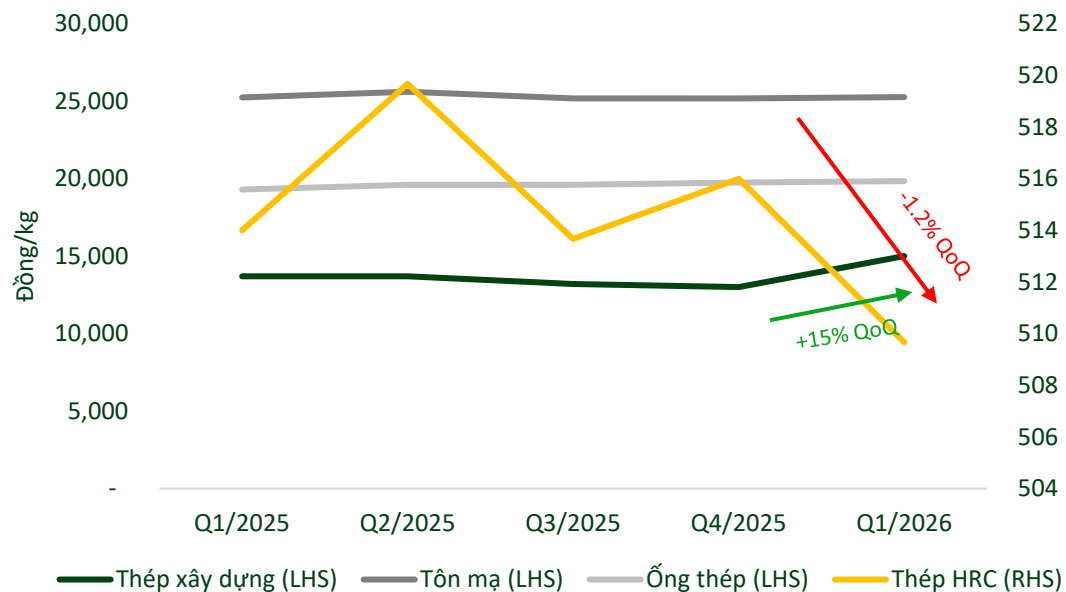


II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

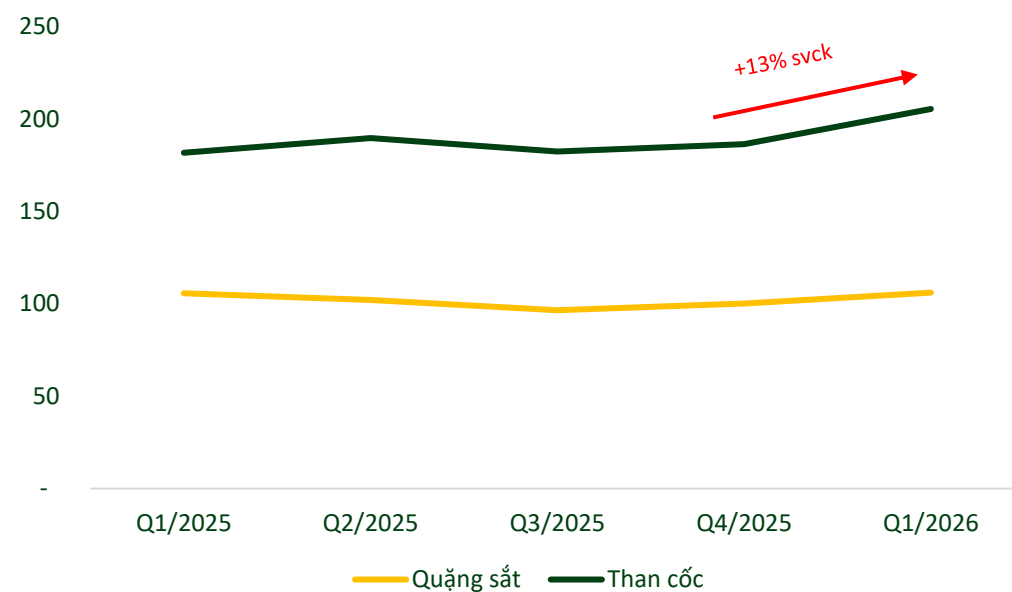
2. Biên gộp cải thiện nhờ giá bán thép xây dựng và tích trữ nguyên vật liệu giá rẻ

➤ **Biên lợi nhuận gộp (BLNG)** của HPG trong quý 1/2026 ghi nhận sự cải thiện nhờ giá bán đầu ra phục hồi và tích trữ được nguyên vật liệu giá rẻ. Cụ thể, BLNG đạt 15,81%, tăng 1,39 điểm % so với cùng kỳ năm trước. Trong bối cảnh đầu tư công tăng tốc và hoạt động xây dựng dân dụng dần cải thiện, cùng với đó là nhu cầu tích trữ gia tăng trong kỳ nghỉ lễ, đã tạo động lực đẩy giá thép xây dựng đã tăng khoảng 10% so với cùng kỳ, và có thời điểm giá chạm mốc cao hơn đầu năm là 15%. Tính trong 3 tháng đầu năm, giá than cốc tăng khoảng 10% so với quý trước và 13% svck do động thái tái tích trữ nguyên vật liệu sau kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán, đồng thời do còn chịu tác động gián tiếp từ các cuộc xung đột địa chính trị, còn giá quặng sắt chủ yếu diễn biến ổn định. Tuy nhiên do yếu tố tích trữ nguyên vật liệu nên Hòa Phát đã tận dụng được nguồn nguyên liệu giá rẻ hơn từ những tháng cuối năm 2025, từ đó hỗ trợ biên lợi nhuận cải thiện.

GIÁ THÉP ĐẦU RA



BIẾN ĐỘNG GIÁ QUẶNG SẮT VÀ THAN HCC



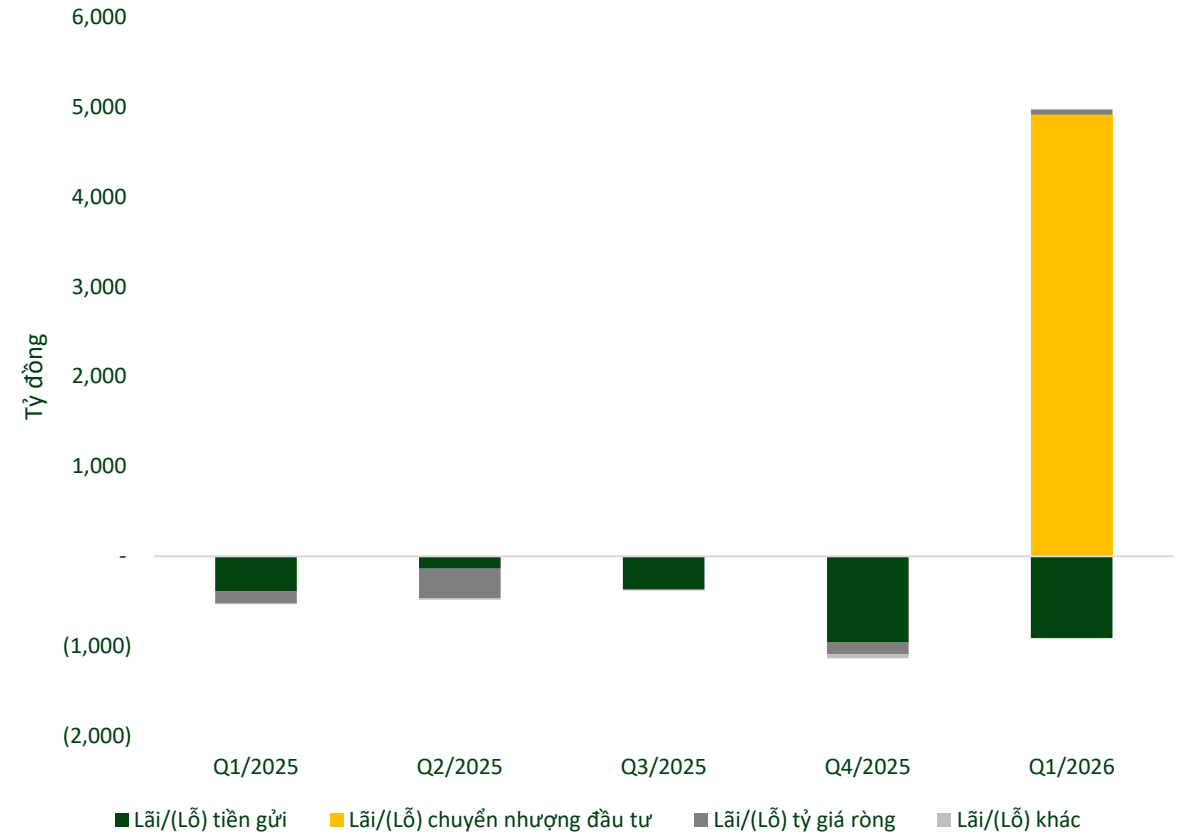


II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

3. Thu nhập tài chính tăng mạnh do ghi nhận khoản thu bất thường, Dung Quất 2 dừng vốn hóa chi phí lãi vay

- Q1/2026 thu nhập tài chính ròng của HPG bất ngờ ghi nhận hơn **4.000 tỷ**, đảo chiều mạnh so với các quý trước vốn chủ yếu ghi nhận lỗ do chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá. Theo chia sẻ tại ĐHCĐ thường niên 2026, động lực chính đến từ khoản lợi nhuận khoảng 3.800 tỷ phát sinh từ việc chuyển nhượng dự án Khu đô thị Phố Nối (Hưng Yên).
- Bên cạnh đó, khoản mục “Lãi/(Lỗ) tiền gửi” bất ngờ ghi nhận giá trị âm gần **1.000 tỷ đồng** mỗi quý kể từ Q4/2025. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc Dung Quất 2 hoàn thành và đi vào vận hành, khiến HPG không còn được vốn hóa chi phí lãi vay như giai đoạn xây dựng trước đó.

CƠ CẤU THU NHẬP TÀI CHÍNH CỦA HPG

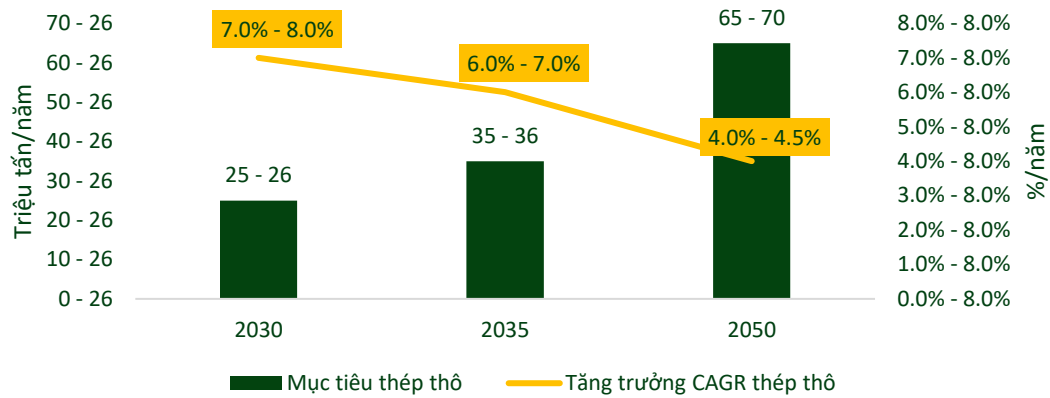


Nguồn: HPG, Aseansc Research

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

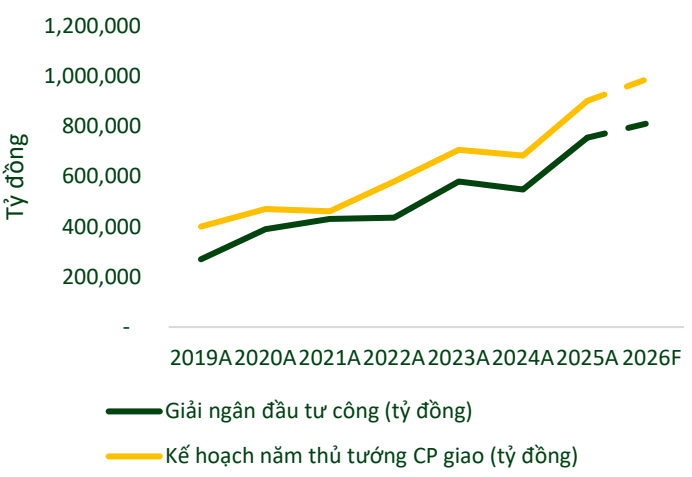
1. Doanh thu dự kiến tăng trưởng mạnh giai đoạn 2026 – 2027 nhờ 2 động lực chính: Bất động sản và Siêu chu kỳ đầu tư công

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN NGÀNH THÉP

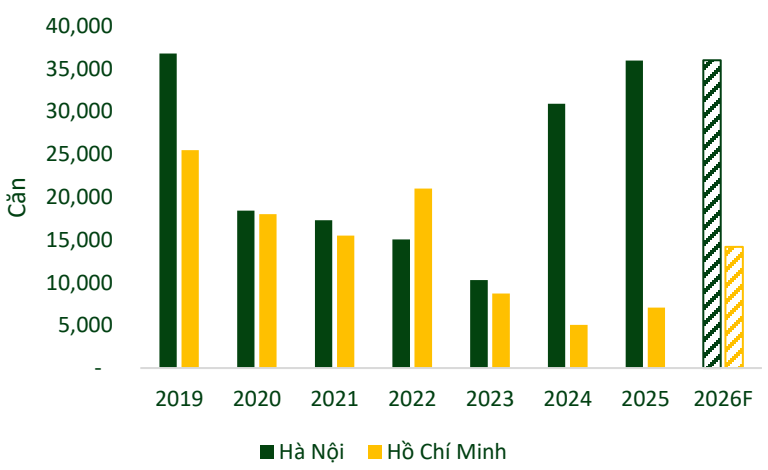


➤ Giai đoạn 2026 – 2027, HPG được kỳ vọng sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh nhờ làn sóng phát triển hạ tầng quy mô lớn và sự phục hồi của thị trường Bất động sản. Với mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân 10%/năm giai đoạn 2026–2030 cùng “Chiến lược phát triển ngành thép đến năm 2030, tầm nhìn 2050” được Chính phủ phê duyệt là cơ sở quan trọng hỗ trợ triển vọng tăng trưởng dài hạn của ngành, với mục tiêu sản lượng thép thô tăng 7–8%/năm và mức tiêu thụ thép đạt 270–280 kg/người/năm.

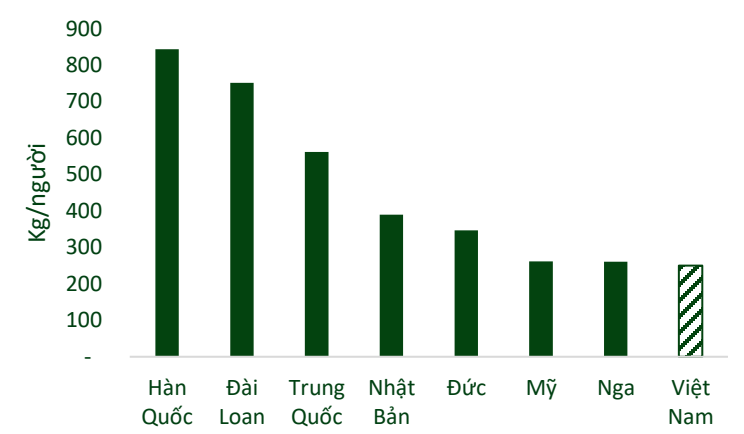
KẾ HOẠCH GIẢI NGÂN ĐTC



DỰ PHÓNG NGUỒN CUNG CĂN HỘ



THÉP TIÊU THỤ BÌNH QUÂN/NGƯỜI



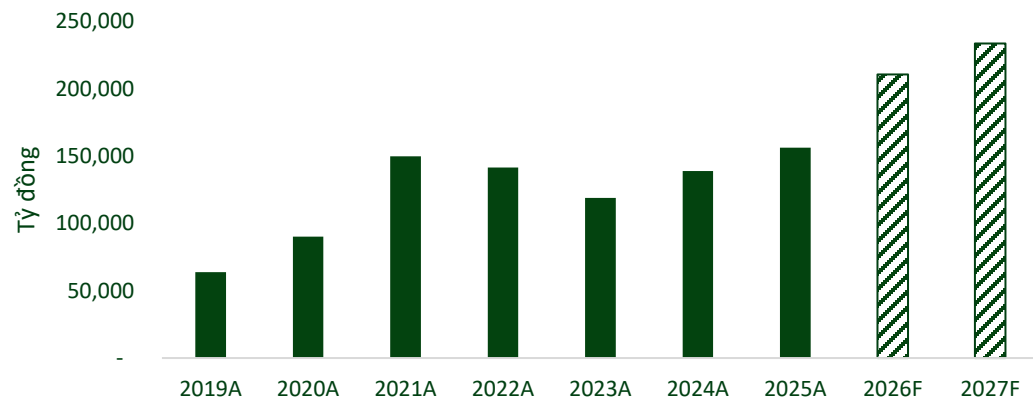
Nguồn: HPG, CBRE, World Steel, Aseansc Research ước tính



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

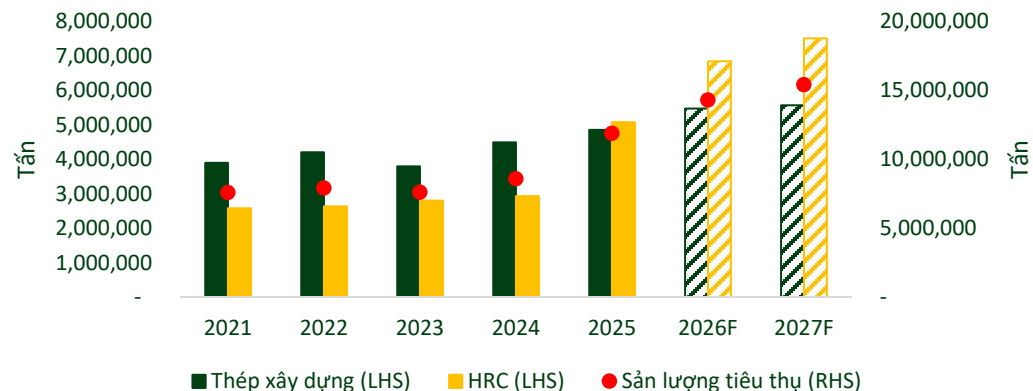
1. Doanh thu dự kiến tăng trưởng mạnh giai đoạn 2026 – 2027 nhờ 2 động lực chính: Bất động sản và Siêu chu kỳ đầu tư công

DOANH THU THUẦN HPG

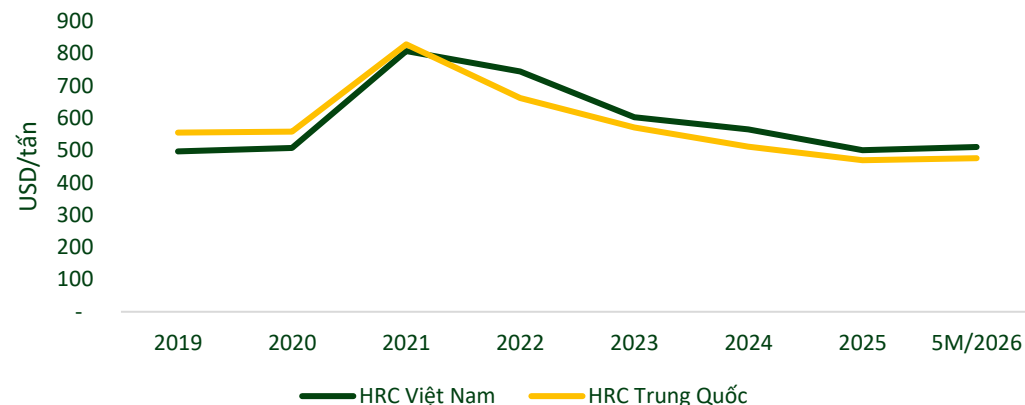


➤ Cụ thể, doanh thu năm 2026 và 2027 dự kiến đạt lần lượt 212.040 tỷ đồng và 235.250 tỷ đồng, tương ứng +35,8% và 10,9% YoY. Mức tăng trưởng này chủ yếu đến từ (i) sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và HRC tăng trưởng lần lượt 13%/2% và 35%/10%, đạt 5.468.032/5.562.838 tấn và 6.840.000/7.505.000 tấn; (ii) Mặt bằng giá thép đang cho thấy tín hiệu phục hồi, chủ yếu được hỗ trợ từ phía cung khi Trung Quốc triển khai các biện pháp kiểm soát sản lượng xuất khẩu thông qua cơ chế cấp phép xuất khẩu thép bắt buộc cùng chiến lược chống cạnh tranh tiêu cực.

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ HPG



GIÁ THÉP HRC VIỆT NAM VÀ TRUNG QUỐC



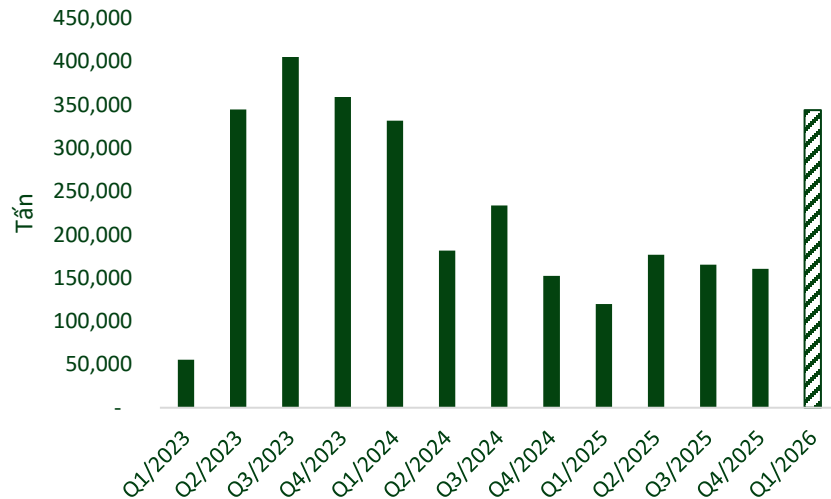


III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

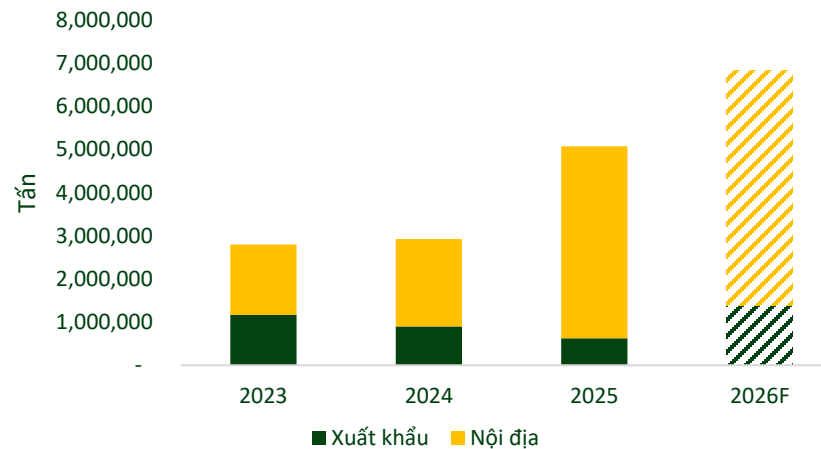
1. Doanh thu dự kiến tăng trưởng mạnh giai đoạn 2026 – 2027 nhờ 2 động lực chính: Bất động sản và Siêu chu kỳ đầu tư công

- **Một yếu tố hỗ trợ cho đầu ra cho HRC của HPG còn đến từ thị trường Xuất khẩu.** Nhìn trong Q1/2026, xuất khẩu HRC của HPG tăng trưởng mạnh mẽ hơn 187% so với cùng kỳ và 114% so với quý trước, đạt gần 344.000 tấn, thậm chí tính riêng quý đầu năm 2026 thì xuất khẩu của HPG đã bằng 55% của cả sản lượng xuất khẩu năm 2025. Lý do chủ yếu đến từ ảnh hưởng của căng thẳng địa chính trị, đặc biệt gần đây là Mỹ - Iran khiến xuất khẩu phôi tấm (slab) của Iran – top 10 quốc gia xuất khẩu thép lớn nhất thế giới giảm mạnh. Các khách hàng nhập khẩu của Iran không thể mua phôi tấm để cán ra nên họ đành phải tăng cường nhập khẩu HRC thành phẩm, qua đó giúp xuất khẩu HRC của Việt Nam, cũng như của HPG tăng mạnh. Bên cạnh đó, với việc EU áp dụng CBAM từ đầu năm nay có thể tạo lợi thế cho HPG trên thị trường xuất khẩu chủ lực này (cụ thể trong phụ lục 2).
- **Ở thị trường nội địa, với việc vận hành nhà máy Dung Quất 2, giúp HPG chiếm thị phần số 1 về sản xuất HRC trong nước, qua đó tạo lợi thế cạnh tranh về giá so với đối thủ là Formosa, hỗ trợ gia tăng sản lượng tiêu thụ tại nội địa trong thời gian tới.**

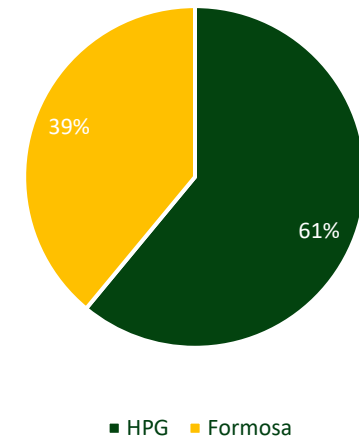
XUẤT KHẨU HRC CỦA HPG



DỰ PHÓNG SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ HRC



THỊ PHẦN HRC NỘI ĐỊA 2025

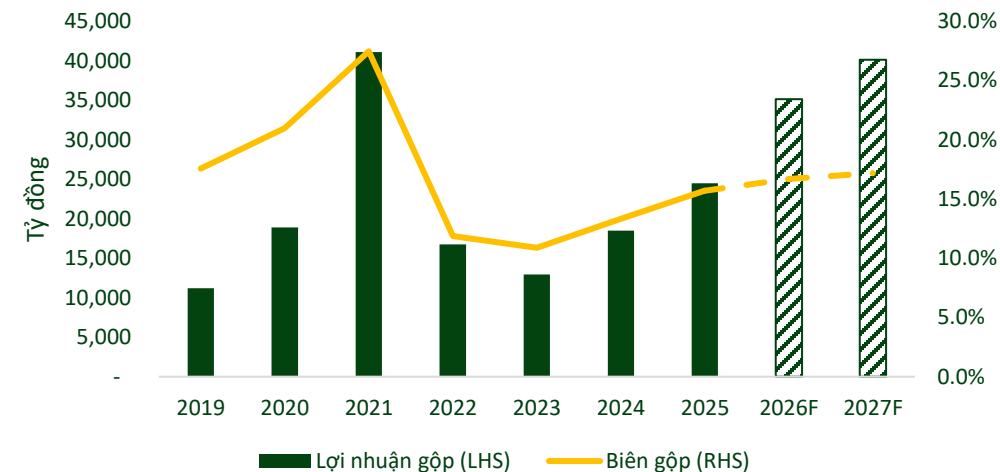


III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

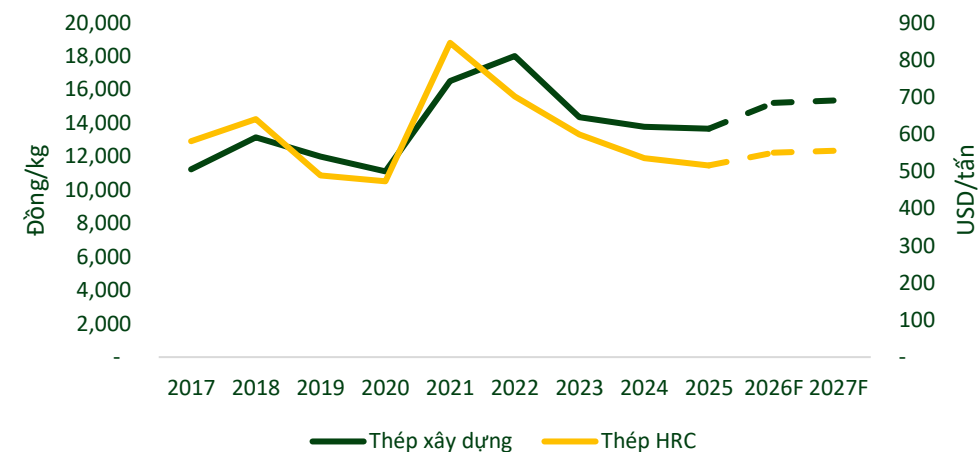
2. BLNG bước vào pha phục hồi nhờ giá đầu ra cải thiện trong khi giá đầu vào duy trì ổn định

- **Biên lợi nhuận gộp (BLNG) năm 2026 của HPG dự phóng đạt 16,69%, cải thiện +0,99 đpt YoY. Bước sang 2027, BLNG kỳ vọng tiếp tục phục hồi nhẹ lên 17,18%, cải thiện +0,49 đpt YoY, chủ yếu nhờ đà tăng giá thép đầu ra dự kiến tốt hơn so với đà tăng của nguyên liệu đầu vào.**
- **Động lực đến từ việc (1) giá đầu ra phục hồi, cụ thể:**
 - Giá thép xây dựng trong Q1/2025 đã tăng hơn 10% YoY và vượt ngưỡng 15.000 đồng/kg nhờ sự cộng hưởng giữa đầu tư công và quá trình phục hồi của thị trường bất động sản. Chúng tôi cho rằng mặt bằng giá hiện tại có thể được duy trì trong 2 năm tới khi nhu cầu từ các dự án hạ tầng tiếp tục đóng vai trò động lực tăng trưởng chính.
 - Đối với HRC, chúng tôi kỳ vọng giá bán sẽ phục hồi quanh ngưỡng 550 – 560 USD/tấn (mức trung bình Q2/2026) trong giai đoạn 2026–2027 nhờ sự cải thiện của cả cung và cầu. Về phía cung, Trung Quốc đang đẩy mạnh kiểm soát sản lượng thông qua chính sách chống cạnh tranh tiêu cực và cơ chế cấp phép xuất khẩu thép, qua đó giảm áp lực dư cung lên thị trường khu vực. Về phía cầu, việc áp dụng thuế chống bán phá giá đối với HRC khổ thường và rộng (AD20) được kỳ vọng sẽ hỗ trợ HPG gia tăng sản lượng tiêu thụ nội địa và giá bán.
 - Ngoài ra căng thẳng tại Trung Đông nếu tiếp tục có thể sẽ là chất xúc tác tích cực cho giá thép trong thời gian tới.

LỢI NHUẬN GỘP DỰ KIẾN GIAI ĐOẠN 2026 - 2027



DỰ PHÓNG GIÁ THÉP TRUNG BÌNH CỦA HPG



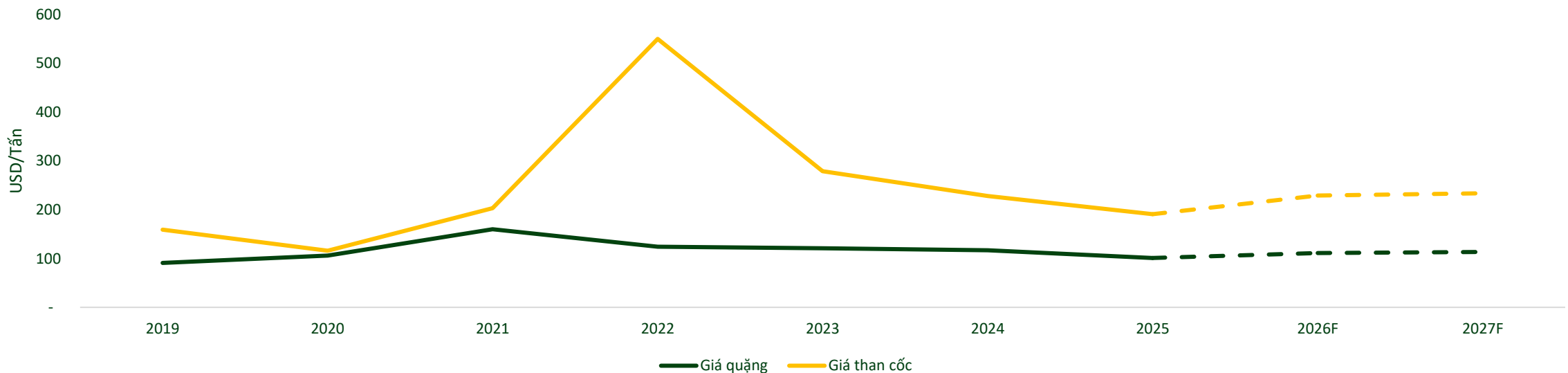


III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

2. BLNG bước vào pha phục hồi nhờ giá đầu ra cải thiện trong khi giá đầu vào duy trì ổn định

➤ **(2) Giá nguyên vật liệu đầu vào (quặng sắt và than cốc) được kỳ vọng duy trì ổn định trong giai đoạn 2026–2027.** Đối với quặng sắt, theo DISR (Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên Úc), nguồn cung toàn cầu dự kiến tiếp tục gia tăng nhờ sản lượng xuất khẩu của Úc tăng ổn định và đặc biệt là dự án Simandou (Guinea) đi vào vận hành (dự kiến bổ sung 60 triệu tấn quặng trong 2026 và tăng lên 120 triệu tấn trong năm 2027), qua đó chúng tôi kỳ vọng hỗ trợ giá quặng duy trì quanh vùng 100 – 110 USD/tấn. Trong khi đó, đà tăng của giá than cốc từ đầu năm chủ yếu mang tính ngắn hạn do gián đoạn nguồn cung tại Úc và căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, với mức tăng từ 10% từ cuối Q1 so với đầu năm. Về dài hạn, chúng tôi cho rằng áp lực tăng giá sẽ được hạn chế khi nguồn cung than cốc tiếp tục mở rộng, trong khi nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu của Trung Quốc có thể giảm dần do các chính sách kiểm soát sản lượng thép. Nhờ đó, chi phí đầu vào của các doanh nghiệp thép được kỳ vọng duy trì ở mức tương đối ổn định trong giai đoạn 2026–2027.

DỰ PHÓNG GIÁ NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO





III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

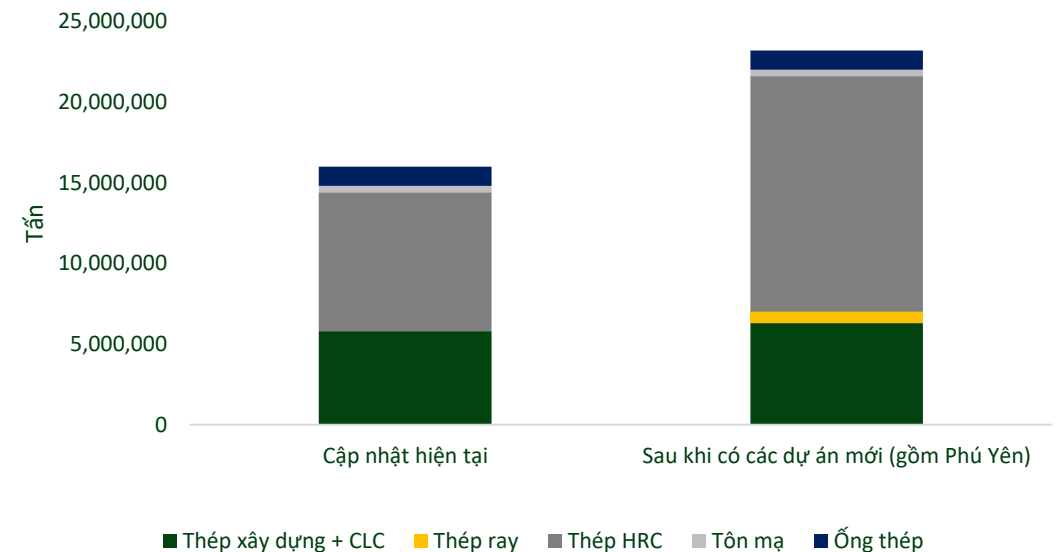
3. Dự án nhà máy Phú Yên và Trục Đại lộ Cảnh Quan Sông Hồng là động lực chính tăng trưởng trong dài hạn

- **HPG tiếp tục mở rộng năng lực sản xuất nhằm đón đầu chu kỳ tăng trưởng mới của ngành thép.** Sau khi hoàn thành Dung Quất 2, doanh nghiệp tiếp tục triển khai hàng loạt dự án trọng điểm như dây chuyền thép chất lượng cao công suất 500.000 tấn/năm, nhà máy thép ray 700.000 tấn/năm dự kiến vận hành từ Q2/2027, nhà máy ống thép Tây Ninh công suất 400.000 tấn/năm và đặc biệt là Khu liên hợp gang thép Phú Yên với công suất HRC lên tới 6 triệu tấn/năm. Sau khi các dự án này đi vào hoạt động, tổng công suất thép của HPG dự kiến vượt 23 triệu tấn/năm, qua đó tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu ngành thép Việt Nam.



Dự án nhà máy Phú Yên ước tính có tổng mức đầu tư tương đương dự án Dung Quất 2

CÔNG SUẤT THÉP CỦA HPG



Nguồn: HPG, Aseansc Research ước tính



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

3. Dự án nhà máy Phú Yên và Trục Đại lộ Cảnh Quan Sông Hồng là động lực chính tăng trưởng trong dài hạn

➢ Bên cạnh việc mở rộng công suất, HPG cũng từng bước gia tăng hiện diện trong lĩnh vực bất động sản và hạ tầng. Về mảng Khu công nghiệp, từ đầu năm đến nay, HPG liên tục khởi công 3 dự án: KCN Đồng Phúc tại Bắc Ninh, KCN Hoàng Diệu tại Hải Phòng và KCN số 02 tại Hưng Yên. Đáng chú ý, doanh nghiệp là một trong ba nhà đầu tư tham gia nghiên cứu và phát triển dự án Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng với tổng mức đầu tư gần 740 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng các dự án hạ tầng quy mô lớn không chỉ mở ra dư địa tăng trưởng cho mảng bất động sản mà còn góp phần tạo ra nguồn cầu thép đáng kể trong dài hạn.



Phối cảnh dự án Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng với tổng mức đầu tư sơ bộ gần 740.000 tỷ đồng

TT	Dự án	Loại hình	Diện tích (ha)	Vị trí	TMĐT (tỷ VND)	Tình trạng
Dân cư & nghỉ dưỡng						
1	Trục đại lộ Cảnh quan Sông Hồng	Dân cư	11,418	Hà Nội	736,000	Đã phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư vào T5/2026
2	KĐT Phố Nối	Dân cư	-	-	0	Thoái vốn 1 phần và thu về hơn 3800 tỷ trong Q1/2026
3	Khu dịch vụ sân Golf Ninh Hòa	Dân cư	1,500	Khánh Hòa	0	HPG đang xin đầu tư
4	Khu du lịch suối Khoáng nóng Trường Xuân	Nghỉ dưỡng	49	Khánh Hòa	0	HPG đang xin đầu tư
5	Khu dân cư Cao Xá	Dân cư	120	Phú Thọ	5,622	Đang chuẩn bị pháp lý, chưa có thông tin triển khai rõ ràng
6	KĐT Cái Răng	Dân cư	88	Cần Thơ	0	HPG đang xin khảo sát
7	KĐT Ninh Kiều	Dân cư	6	Cần Thơ	0	HPG đang xin khảo sát
Khu công nghiệp						
1	KCN Lý Thường Kiệt	KCN	235	Hưng Yên	2,800	Đang GPMB, đền bù
2	KCN số 6 Hưng Yên	KCN	230	Hưng Yên	2,700	Đang GPMB, đền bù
3	KCN Đồng Phúc	KCN	355	Bắc Ninh	3,730	Bắt đầu mở bán từ T7/2026
4	KCN Hoàng Diệu	KCN	245	Hải Phòng	3,400	Đang GPMB, đền bù
5	KCN Hòa Tâm	KCN	492	Phú Yên	4,188	Đang chuẩn bị pháp lý, đền bù, GPMB, đã được giao đất 170 ha
6	Bến cảng Bãi Gốc	KCN	306	Phú Yên	16,300	Đang chuẩn bị pháp lý, đang chuẩn bị ĐTTM
7	KCN Ninh Xuân	KCN	1,300	Khánh Hòa	0	HPG đang xin đầu tư
8	KCN số 2 Hưng Yên	KCN	235	Hưng Yên	2,823	Bắt đầu mở bán từ T9/2026

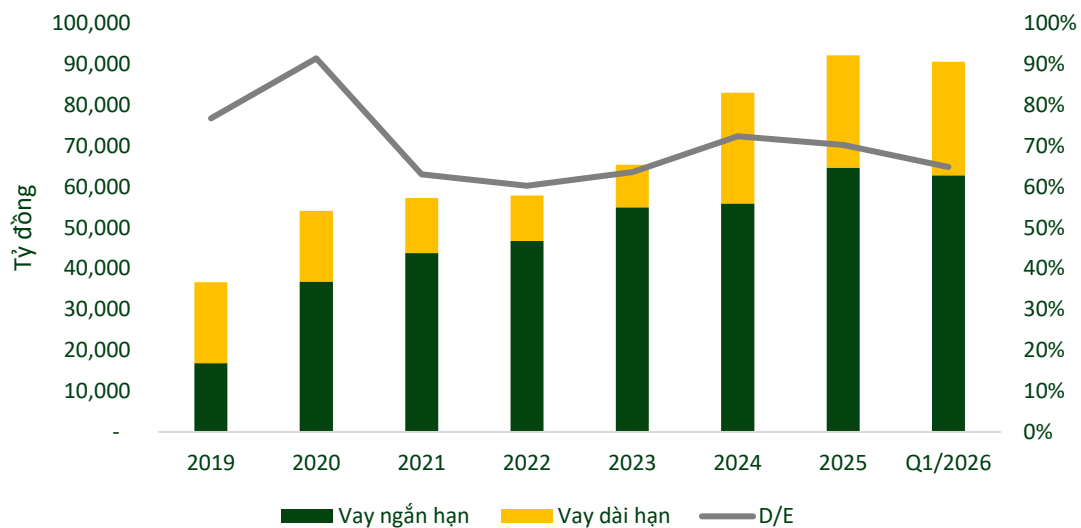


III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

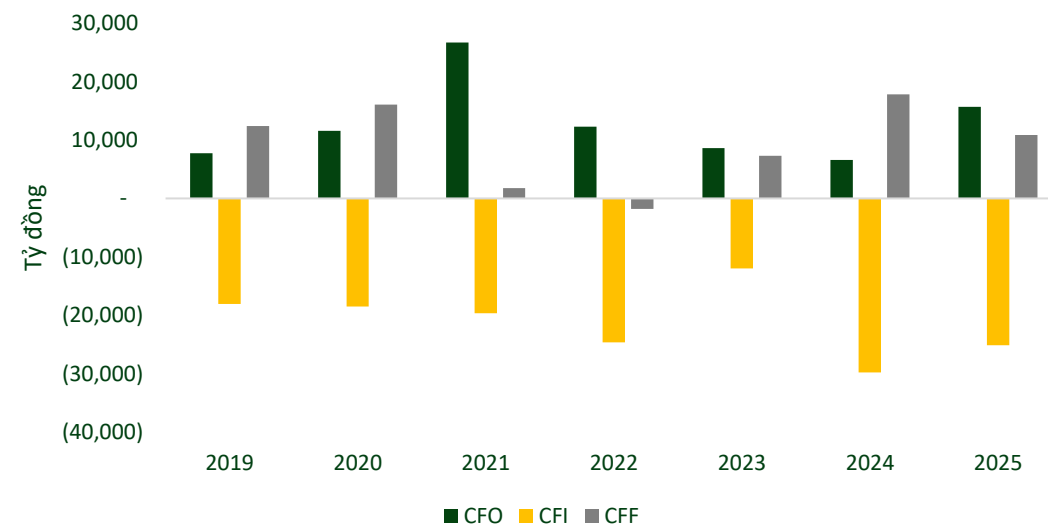
4. Cơ cấu tài chính lành mạnh và dòng tiền ổn định

- HPG duy trì nền tảng tài chính tương đối lành mạnh dù đang trong giai đoạn đầu tư mở rộng quy mô lớn. Tính đến Q1/2026, tổng dư nợ vay của doanh nghiệp đạt khoảng 90 nghìn tỷ đồng, tăng đáng kể so với giai đoạn 2019 – 2022 nhằm tài trợ cho dự án Dung Quất 2 và các kế hoạch mở rộng công suất. Tuy nhiên, hệ số D/E vẫn được kiểm soát quanh mức 0,6 – 0,7 lần, thấp hơn đáng kể so với nhiều doanh nghiệp thép trong khu vực, cho thấy áp lực đòn bẩy chưa ở mức đáng lo ngại.
- Chúng tôi cho rằng cấu trúc tài chính hiện tại đủ vững chắc để HPG tiếp tục theo đuổi chiến lược mở rộng quy mô trong giai đoạn tới. Cụ thể, HPG liên tục tạo ra dòng tiền dương từ hoạt động kinh doanh với quy mô lớn, đặc biệt đạt gần 27 nghìn tỷ đồng trong năm 2021 và duy trì quanh mốc 10 nghìn tỷ đồng trong phần lớn các năm còn lại. Trong khi đó, dòng tiền đầu tư duy trì trạng thái âm kéo dài do HPG liên tục triển khai các dự án mở rộng công suất, nổi bật là dự án Dung Quất 2. Vì vậy, việc Dung Quất 2 đi vào vận hành được kỳ vọng sẽ cải thiện khả năng tạo dòng tiền, qua đó hỗ trợ doanh nghiệp từng bước giảm đòn bẩy tài chính, đầu tư thêm các dự án mới.

CƠ CẤU TÀI CHÍNH LÀNH MẠNH



LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN CỦA HPG





IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

1. Tóm tắt các giả định chính trong dự phóng kết quả kinh doanh năm 2026-2027:

Đơn vị: Tỷ đồng	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Tóm tắt giả định chính
Doanh thu thuần	210.550	+34,9%	233.546	+10,9%	Doanh thu năm 2026 được kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ sản lượng tiêu thụ thép gia tăng khi Dung Quất 2 đi vào vận hành, đồng thời hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường bất động sản và nhu cầu đầu tư công duy trì tích cực, và giá thép diễn biến tích cực hơn. Bước sang năm 2027, tăng trưởng doanh thu dự kiến tiếp tục được hỗ trợ bởi việc Dung Quất 2 vận hành toàn công suất, cùng với mặt bằng giá thép duy trì ở mức thuận lợi hơn so với giai đoạn 2024–2025.
<i>Thép</i>	201.850	+38,0%	226.190	+11,2%	
<i>Nông nghiệp</i>	7.200	-11,3%	7.560	+5,0%	
<i>Bất động sản</i>	1.500	-11,4%	1.500	+0,0%	
Biên lợi nhuận gộp	16,69%	+0,99 đpt	17,18%	+0,49 đpt	Cải thiện nhờ (i) giá thép Trung Quốc ổn định trở lại và phục hồi nhẹ nhờ chính sách tác động đến yếu tố cung, (ii) Thuế chống bán phá giá Thép HRC khổ rộng áp dụng tạo điều kiện về gia tăng sản lượng đầu ra và giá bán và (iii) giá nguyên vật liệu đầu vào duy trì ổn định nhờ nguồn cung gia tăng và nhu cầu Trung Quốc suy yếu.
Thu nhập tài chính	7.427	+256,8%	3.157	-57,5%	Năm 2026 ghi nhận khoản lãi khoảng 3.800 tỷ từ thoái vốn dự án Phố Nối.
Chi phí tài chính (gồm lãi vay)	(6.511)	+41,4%	(6.722)	+3,0%	Tăng do không còn vốn hóa chi phí lãi vay từ Dung Quất 2.
CPBH & QLDN	(5.637)	+38,5%	(6382)	+12,4%	Tăng tỷ lệ thuận với doanh thu.
LNST	26.239	+69,1%	26.097	-0,5%	

IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

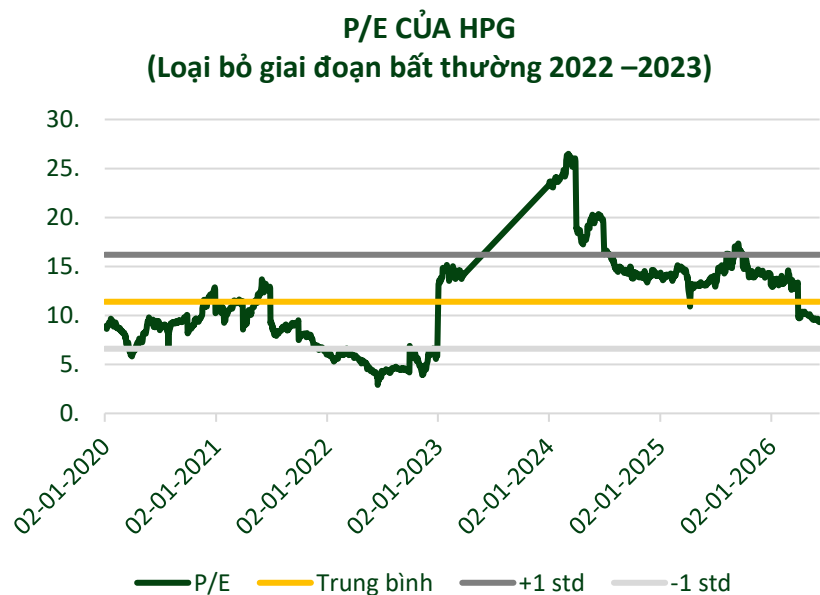
2. Định giá và khuyến nghị:

Phương pháp P/E	
Fwd P/E	10,x
Fwd LNST 2027 (Công ty mẹ) (tỷ đồng)	25.993
Fwd EPS 2027 (VND/cổ phiếu)	3.079
Giá hợp lý (đồng/cp)	30.800

- **ĐỊNH GIÁ.** Dựa trên phương pháp định giá P/E, Aseansc xác định mức giá hợp lý đối với HPG ở mức **30.800 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá thị trường 32%. P/E mục tiêu kỳ vọng là 10,x, thấp hơn mức P/E trung bình của doanh nghiệp quanh 11,x , đồng thời cũng thấp hơn mức P/E trung bình ngành.
- **KHUYẾN NGHỊ.** Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu HPG với tầm nhìn đầu tư 1 năm.

So sánh với các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROA	ROE
Baoshan Steel	Trung Quốc	450.000	0,6	12,2x	2,2%	4,9%
Nanjing Steel	Trung Quốc	107.800	1,0	10,2x	2,98%	9,6%
AcelorMittal	Châu Âu	1.300.000	0,9	16,9x	1,05%	5,43%
JFE Holdings	Nhật Bản	166.200	0,38	14,9x	0,68%	2,81%
Trung bình			0,72	13,55		
CTCP tập đoàn Hòa Phát	Việt Nam	199.254	1,4	9,44	5,82%	16,47%

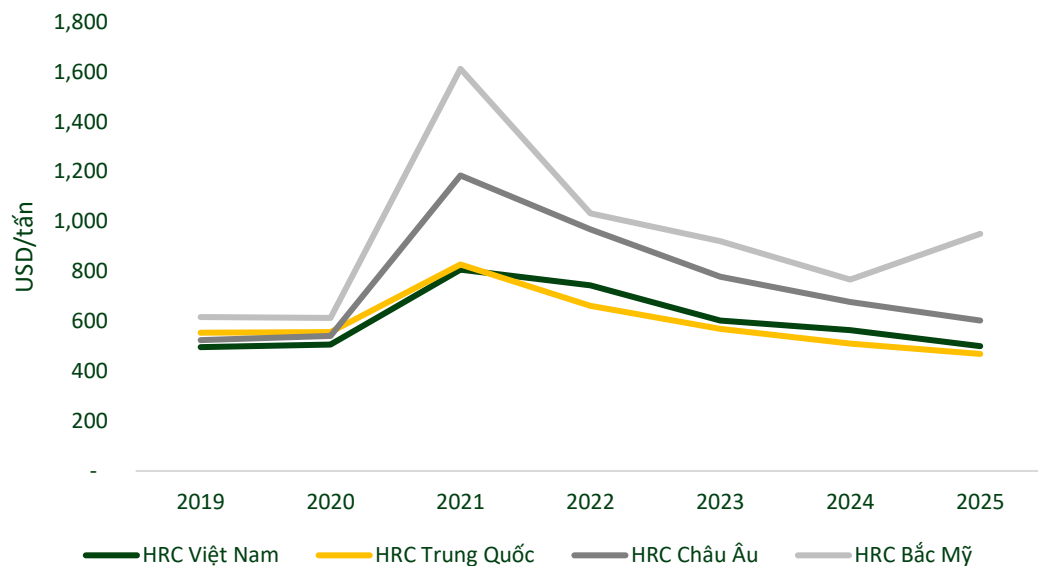


V. PHỤ LỤC: CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

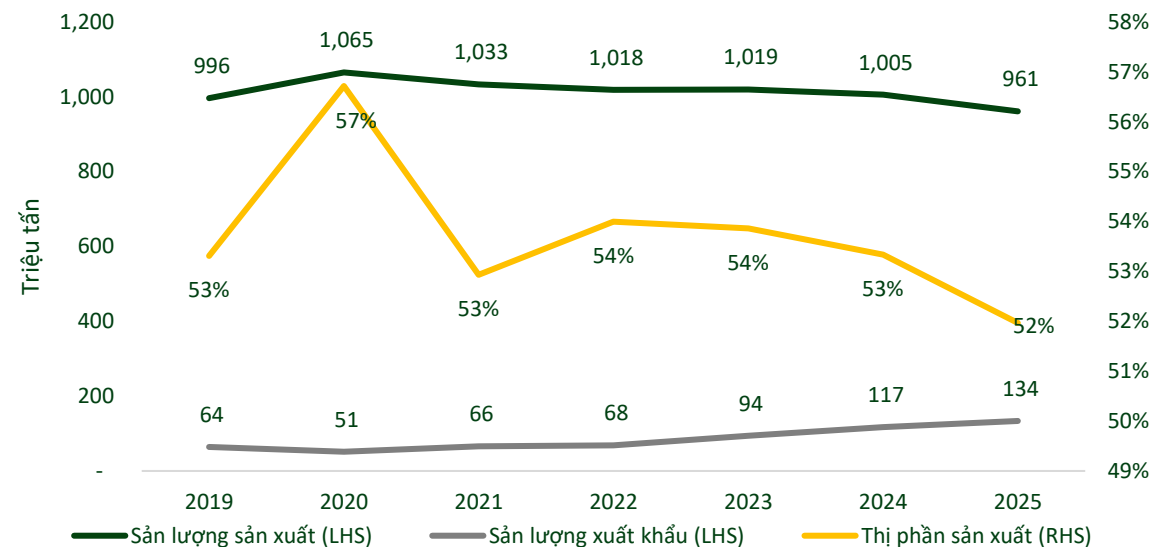
1. Trung Quốc quyết định “cuộc chơi” về giá thép trên toàn thế giới

- **Trung Quốc là quốc gia có tiếng nói quyết định đối với mặt bằng giá thép toàn cầu.** Với hơn 50% sản lượng thép thế giới và quy mô sản xuất duy trì quanh 1 tỷ tấn/năm, mọi thay đổi về cung – cầu, chính sách hay hoạt động xuất khẩu của Trung Quốc đều nhanh chóng lan tỏa đến các thị trường khác, bao gồm Việt Nam. Nhờ lợi thế quy mô, chuỗi sản xuất tích hợp và năng lực công nghệ hàng đầu, thép Trung Quốc luôn duy trì khả năng cạnh tranh vượt trội về chi phí và giá bán.
- **Ngành thép Trung Quốc rơi vào tình trạng dư cung, nhu cầu nội địa yếu và buộc phải đẩy mạnh xuất khẩu** để hấp thụ sản lượng dư thừa sau giai đoạn bất động sản suy thoái kéo dài từ năm 2022. Điều này tạo áp lực đáng kể lên giá thép toàn cầu trong giai đoạn 2023 – 2025. Tuy nhiên, năm 2025 đánh dấu bước ngoặt quan trọng khi sản lượng thép giảm xuống mức thấp nhất trong hơn 6 năm, trong khi xuất khẩu đạt mức cao kỷ lục. Cùng với đó, các chính sách kiểm soát cạnh tranh và xuất khẩu thép được triển khai, cho thấy quyết tâm của Trung Quốc trong việc tái cân bằng cung cầu. Đây là nền tảng quan trọng hỗ trợ ổn định giá thép toàn cầu trong các năm tới.

GIÁ THÉP HRC CÁC QUỐC GIA



THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC TRÊN BẢN ĐỒ THẾ GIỚI

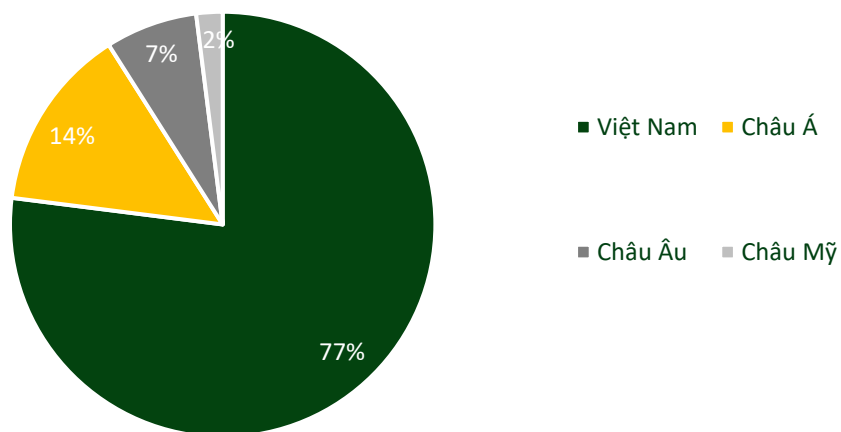


V. PHỤ LỤC: CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2. CBAM áp dụng từ đầu năm 2026 tạo lợi thế cạnh tranh lớn cho HPG

- **CBAM là cơ chế đánh giá và định giá lượng phát thải carbon của hàng hóa nhập khẩu vào EU**, qua đó buộc các nhà sản xuất ngoài EU phải chịu chi phí carbon tương đương với doanh nghiệp nội khối. Đối với ngành thép, CBAM đánh dấu sự chuyển dịch từ cạnh tranh dựa trên chi phí sang cạnh tranh dựa trên cả chi phí sản xuất và cường độ phát thải carbon, qua đó thúc đẩy xu hướng phát triển thép xanh trong dài hạn.
- **Chúng tôi kỳ vọng lợi thế về hiệu quả năng lượng cùng dư địa cải thiện phát thải sẽ giúp HPG nâng cao năng lực cạnh tranh trong dài hạn, đặc biệt khi các tiêu chuẩn môi trường ngày càng được siết chặt.** Theo đó, CBAM có thể thúc đẩy quá trình tái phân bổ thị phần toàn cầu theo hướng có lợi cho các nhà sản xuất sở hữu công nghệ hiện đại và mức phát thải thấp. Với hệ số phát thải khoảng 2,14 tCO₂/tấn thép, tiệm cận các doanh nghiệp hàng đầu như BaoWu, POSCO và JFE Steel, HPG đang sở hữu vị thế tương đối thuận lợi để thích ứng với xu hướng này. Đặc biệt, xét trong các quốc gia sản xuất thép lớn như Trung Quốc và Ấn Độ, chúng tôi cho rằng công nghệ sản xuất của Hòa Phát được đánh giá hiện đại hơn, giúp tối ưu hiệu quả sử dụng nguyên liệu và trong tương lai có thể sẽ kiểm soát phát thải tốt hơn, từ đó gia tăng được thị phần xuất khẩu tại EU.

DOANH THU XUẤT KHẨU HPG THEO THỊ TRƯỜNG 2025



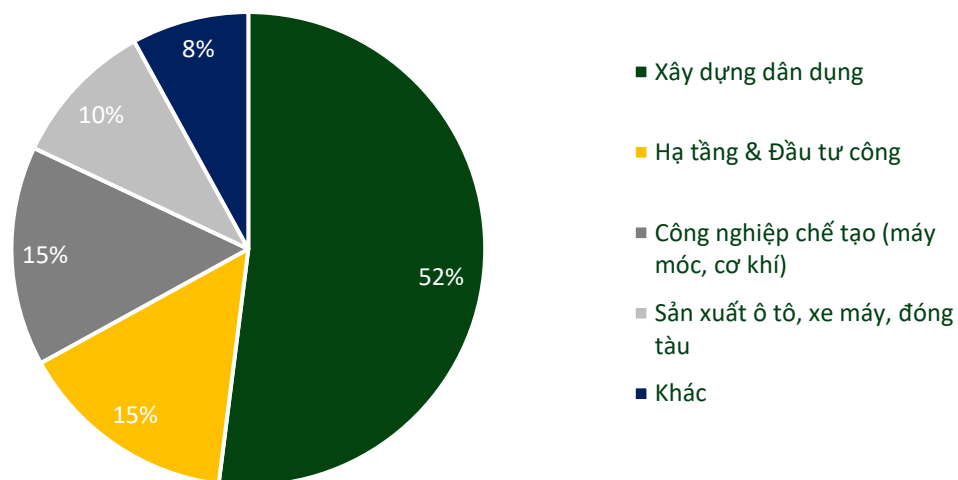
Doanh nghiệp	Hệ số phát thải (tCo2e)
BaoWu Steel	2,04
ArcelorMittal	1,79
Nippon Steel	1,92
JFE Steel	2,06
Posco Steel	2,03
JFW Steel	2,37
TATA Steel	2,25
Trung bình	2,07
Hoa Phat Steel	2,13

V. PHỤ LỤC: CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

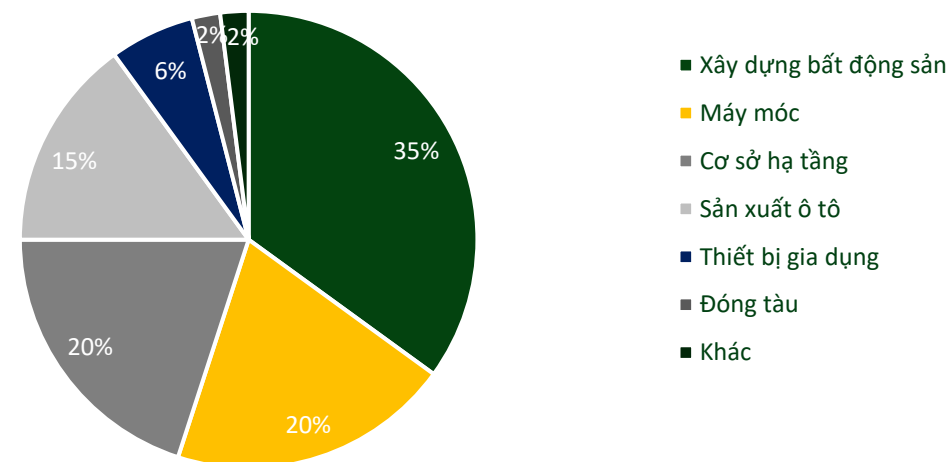
3. Bất động sản, Hạ tầng và Công nghiệp là “chìa khóa” thúc đẩy sự tăng trưởng của ngành Thép

➤ Trong cơ cấu tiêu thụ thép tại Việt Nam, hoạt động xây dựng dân dụng hiện chiếm hơn 50% tổng nhu cầu, cao hơn đáng kể so với Trung Quốc, nơi tỷ trọng tiêu thụ thép từ bất động sản và xây dựng đã giảm xuống khoảng 35% khi nền kinh tế chuyển dịch sang sản xuất chế tạo. Điều này cho thấy bất động sản vẫn là động lực quan trọng nhất đối với tăng trưởng nhu cầu thép tại Việt Nam. Do đó, sự phục hồi của thị trường nhà ở trong giai đoạn 2026–2030 được kỳ vọng sẽ tạo lực đẩy đáng kể cho nhu cầu thép. Bên cạnh đó, đầu tư công và hạ tầng tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng thứ hai nhờ hàng loạt dự án trọng điểm quốc gia, trong khi lĩnh vực công nghiệp chế tạo được hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng và dòng vốn FDI. Chúng tôi cho rằng sự cộng hưởng của cả ba động lực gồm bất động sản, hạ tầng và công nghiệp sẽ giúp Việt Nam bước vào chu kỳ tăng trưởng nhu cầu thép bền vững hơn, khác biệt đáng kể so với Trung Quốc khi quốc gia này đang đối mặt với sự suy giảm kéo dài của lĩnh vực bất động sản.

NHU CẦU THÉP VIỆT NAM



NHU CẦU TIÊU THỤ THÉP TRUNG QUỐC



V. PHỤ LỤC: CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

4. Bảng tổng hợp thuế CBPG – Rào cản cho sự phát triển của ngành Thép

Khu vực	SP thép	Loại thuế	Mức thuế	Trạng thái
Bắc Mỹ				
Mỹ	Tất cả Thép & Nhôm	Sec 232	25% - 50% (cộng thêm vào thuế NK)	Tăng lên 50% cho một số mã từ 2025
	CORE	AD & CVD	AD: 0% - 178,89% CVD: tối đa 140,05%	
	Tôn mạ thiếc	AD & CVD	122,52%	Hiệu lực từ 2024
	Giá đỡ thép (Steel Racks)	AD & CVD	144% (chủ yếu TQ)	Gia hạn 03/2025
	Ống thép hàn carbon	AD & CVD	69,20% - 85,55%	Gia hạn 12/2024
Canada	Tất cả Thép & Nhôm	Surtax (thuế phụ thu)	25% (ngoài thuế MFN)	Hiệu lực từ 22/10/2024
Mexico	Bí thép nghiền & đúc thép	AD	3,68% - 31%	Từ 03/2024
Đông Nam Á				
Việt Nam	HRC (khổ thường và khổ rộng)	AD	23,10% - 27,83%	Khổ thường: T7/2025 (hiệu lực 5 năm) Khổ rộng: T4/2026 (tạm thời)
	Tôn mạ	AD	37,13%	Từ 14/08/2025 (hiệu lực 5 năm)
	CRC	AD	4,43% - 25,22%	Từ 28/12/2025 (gia hạn thêm 5 năm)
Thái Lan	Thép hình chữ H	AD	30,86% - 54,19%	Từ 11/2025 (hiệu lực 5 năm)
Malaysia	Thép cán nguội	AD (gia hạn)	8,5% - 33,32%	Gia hạn 11/2025 (5 năm)
	Thép mạ kẽm	AD (gia hạn)	7,72% - 26,8%	11/2025 - 10/2030
Indonesia	CRC	AD (rà soát)	4,82% - 26,38%	Gia hạn đến 06/2030
	HRC	AD (gia hạn)	0% - 20%	Đến 01/2030
Đông Á & Nam Á				
Ấn Độ	Thép kỹ thuật điện	AD	223 - 414 USD/tấn	Từ 09/2025
	Ống thép không gỉ	AD	0 - 3.801 USD/tấn	Đang hiệu lực
	HRC	AD	Đang rà soát gia hạn	Sunset review
Hàn Quốc	Series 300/400	AD	Đang điều tra	Khởi xướng 09/2025
Đài Loan	Thép tấm không gỉ	AD (tạm thời)	26,62%	
Pakistan	HRC	AD (tạm thời)	16,9% - 20,15%	Hiệu lực 07/2025
	Tôn lạnh	AD	40,47%	Gia hạn đến 08/02/2027
EU				
EU	Giấy xích thép	AD	62,5%	Chính thức 10/2025
	Ốc vít không đầu	AD	54,7% - 72,3%	Chính thức 10/2025
Anh	Dây cáp thép	AD	60,40%	Gia hạn đến 04/2028
Thổ Nhĩ Kỳ	HRC	AD	15,42% - 43,31%	Hiệu lực từ 10/2024
Khu vực khác				
Brazil	Lá thép carbon	AD	284 - 499 USD/tấn	Hiệu lực 08/2025
	Ống thép không gỉ	AD	1.340 USD/tấn	Gia hạn 07/2025
Saudi Arabia	Ống thép không gỉ	AD	6,5% - 24,6%	Hiệu lực từ 30/06/2025
Ai Cập	Thép cuộn cán nóng/nguội	Safeguard	11,11% - 13,6%	Tạm thời đến 04/2026



THÔNG BÁO

- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.
- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



Mở Zalo, bấm quét QR để quét và xem trên điện thoại

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI:

<https://seastock.aseansc.com.vn/trade/market-info/analysis-center>



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Hai.LP

Email: hai.lp@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG