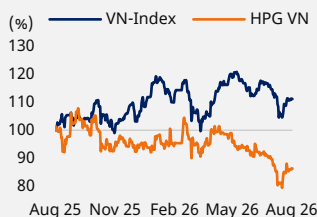


(Duy trì)	Mua
Giá mục tiêu (VND)	▼ 30,000
Thị giá (11/08/2026, VND)	22,050
Lợi nhuận kỳ vọng	36.1%

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	28,402
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	-
Tăng trưởng EPS (26F, %)	53.7%
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	-
P/E (26F, x)	10.3
P/E thị trường (x)	12.2
VNIndex	1,773
Vốn hóa (tỷ đồng)	186,591
SLCP đang lưu hành (triệu)	8,443
% tự do chuyển nhượng (%)	82.0
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	21.8
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	28,045

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.9	-9.8	-13.8
Tương đối	-0.9	-7.6	-24.9



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Huỳnh Bình Nguyên
nguyen.nhb@miraesecurities.com.vn

HPG • Thép

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

Bước qua giai đoạn thuận lợi

Điểm nhấn chính trong 6 tháng đầu năm 2026

Lợi nhuận ròng của HPG tăng trưởng 102% trong 6T2026 với lợi nhuận cốt lõi tăng trưởng 50% CK. Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận hoạt động (LNHD) mắg thép cải thiện lên trên 11,4% (+0,9%p CK) với công suất Dung Quất 2 đã được nâng lên 79% sau 9 tháng đi vào hoạt động.

Nhu cầu thép trong nước duy trì tích cực kể cả khi mặt bằng giá bán tăng mạnh trong nửa đầu năm, nhờ nhu cầu xây dựng từ các dự án BĐS dân dụng và đầu tư công. Chúng tôi ước tính tổng tiêu thụ thép xây dựng đạt 7,6 triệu tấn trong 6T26 (+14,8% CK); trong đó, tiêu thụ nội địa đạt 6,9 triệu tấn (+19,3% CK). Về HRC, tổng sản lượng tiêu thụ tại thị trường trong nước, bao gồm cả hàng nhập khẩu, cũng tăng 13,1% CK lên 7,5 triệu tấn.

HPG ghi nhận tăng trưởng cao ở cả hai nhóm sản phẩm này (Thép xây dựng +11.0%CK; HRC +56,6%) và nâng tổng sản lượng bán hàng lên mức 7,3 triệu tấn trong 6 tháng đầu năm (+28% CK). Thị phần gia tăng nhanh ở HRC, đạt 35.2% trong 1H26 với Q2 đạt 40.5% - lần đầu tiên vượt thị phần tiêu thụ của thép nhập khẩu. Thị phần thép xây dựng vẫn duy trì ổn định ở mức 1/3 tổng nhu cầu nội địa.

Mặc dù HPG luôn ưu tiên tăng trưởng sản lượng hơn lợi nhuận trong giai đoạn đẩy mạnh công suất mới, tỷ suất lợi nhuận mắg thép vẫn duy trì tích cực nhờ 1) công suất vận hành cao; và 2) mức chênh lệch giữa giá bán và chi phí tương đối tốt trong kỳ hoạt động. Trong Q2/2026, biên lợi nhuận hoạt động mắg thép ước đạt 12,5% (+2,2%p sv 1Q26; +0,5%p CK), mức cao nhất kể từ 2022.

Triển vọng

Sau kết quả tích cực hơn kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng năm 2026 lên 204.009 tỷ đồng doanh thu (+30,7% CK) và 26.129 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+69,1% CK).

Tuy nhiên, đà giảm gần đây của giá HRC cho thấy điều kiện thị trường đang kém thuận lợi hơn so với nửa đầu năm, và gia tăng rủi ro đến triển vọng KQKD ngắn hạn. Tuy chưa có tác động rõ ràng nhưng môi trường lãi suất duy trì ở mức cao đang gây áp lực lên thị trường bất động sản có thể làm suy yếu nhu cầu thép.

Phản ánh triển vọng sắp tới không còn được hỗ trợ mạnh từ yếu tố chu kỳ, P/B mục tiêu được hạ về mức trung vị 5 năm 1,56x (P/B trước đó: 1.75x ~ +0.5 lần độ lệch chuẩn), áp dụng cho giá trị sổ sách bình quân giai đoạn 2026-2027. Theo đó, giá mục tiêu được điều chỉnh xuống 30.000 (từ 31.800). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua.

FY (31/12)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	138,855	156,116	204,009	223,719	257,277
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	14,615	20,428	28,402	31,652	37,905
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	10.5	13.1	13.9	14.1	14.7
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	12,020	15,450	26,129	25,651	31,576
EPS (VND)	1,879	2,013	3,095	3,038	3,740
ROE (%)	11.1	12.6	18.3	15.8	17.3
P/E (x)	16.0	14.9	9.7	9.9	8.0
P/B (x)	1.7	1.8	1.6	1.5	1.3
Lợi suất cổ tức (%)	0.0	0.0	1.4	3.1	3.1

Ghi chú: lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ
Nguồn: dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities Research ước tính

Cập nhật kết quả kinh doanh và triển vọng

Kết quả kinh doanh thiết lập mức cao mới khi Dung Quất 2 tăng dần công suất

Trong Q2/2026 HPG ghi nhận doanh thu đạt 55,2 nghìn tỷ đồng (+53,6% YoY) và lợi nhuận ròng đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (+49,7% CK). Phần tăng đóng góp chính từ mảng thép, ước tính 97% doanh thu và 93.3% lợi nhuận. Chi tiết kết quả hoạt động mảng thép:

- Doanh thu tăng trưởng 59,4% CK** lên mức 53,4 nghìn tỷ đồng, đóng góp cả về sản lượng (+26.9% CK) và giá bán (+25.6%). Mặc dù HPG đã công bố một số đợt tăng giá trong giai đoạn Q2/2026, giá bán ghi nhận trong kì ước tính giảm 4.3% sv Q1 xuống mức 14,07 tr, đồng/tấn.
- Sản lượng duy trì đà tăng**, đạt 3,8 tr tấn (+26,9% CK) trong kì, nhờ nhóm thép HRC (+64% CK; 51% tổng sản lượng) và thép xây dựng đạt 1.3 tr tấn (+2.4% CK; 34% tổng sản lượng). Nhóm thép hạ nguồn ghi nhận sản lượng giảm 15% CK, nhưng chiếm trọng số nhỏ trong cơ cấu bán hàng (295 nghìn tấn; 7.8%). Phôi thép đạt khoảng 270 nghìn tấn, chiếm 7.8%.
- Công suất thép thô ước đạt 94%**, với mức hiệu dụng xấp xỉ 97% ở nhóm thép xây dựng và 92% ở thép HRC. Nếu giả định dây chuyền HRC tại Dung Quất 1 hoạt động tối đa công suất thì có thể thấy dây chuyền HRC tại Dung Quất 2 đã được đẩy lên 88% từ mức 55% trong 1Q26.
- Giá vốn sản xuất nhanh trong kì**, chủ yếu do giá than luyện cốc (+23% vs Q1/+25%YTD) trong khi giá quặng tăng nhẹ (+1.4% sv Q2/+2.1%YTD). Nhìn chung, mức tăng chi phí thấp hơn giá bán với mức chênh giữa giá bán – nguyên liệu tăng tầm 74% sv. 1Q26 và 10.3% CK.
- Dù vậy, tỷ suất lợi nhuận tiếp tục mở rộng mạnh**, ước tính biên EBIT cho mảng thép đã tăng từ mức thấp 8.4% trong Q3/2025 lên 12.5% trong Q2/2026. Mức cải thiện 4.1% trong giai đoạn đến từ yếu tố giá bán và đầu vào thuận lợi, kết hợp với công suất Dung Quất 2 tăng dần về mức tối ưu, giúp tiết kiệm chi phí cố định trên bình quân tấn sản xuất.
- Nhờ sản lượng và biên lợi nhuận cùng cải thiện, lợi nhuận hoạt động mảng thép đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (+65,9% CK), đóng góp 93% vào LNHD hợp nhất (7.2 nghìn tỷ; +44,2% CK).

Hình 1. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng toàn ngành và Hòa Phát

(Nghìn tấn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Sv Q1	CK	1H26	CK
VSA										
Sản xuất	2,841	3,460	3,180	3,221	3,726	3,821	2.6	10.4	7,547	19.8
Sản lượng bán hàng	3,075	3,562	3,093	3,568	3,970	3,652	-8.0	2.5	7,622	14.8
Bán hàng nội địa	2,623	3,164	2,765	3,212	3,635	3,270	-10.0	3.3	6,905	19.3
Xuất khẩu	452	398	328	356	336	381	13.7	-4.1	717	-15.7
Hòa Phát										
Sản lượng sản xuất	952	1,130	985	1,169	1,305	1,158	-11.2	2.5	2,463	18.4
Sản lượng bán hàng	1,192	1,277	1,063	1,322	1,431	1,308	-8.6	2.4	2,739	11.0
Bán hàng nội địa	952	1,130	985	1,169	1,305	1,158	-11.2	2.5	2,463	18.4
Xuất khẩu	240	147	77	153	126	150	18.8	1.6	276	-28.8
Công suất (%)	65.6	77.9	68.0	80.6	90.0	79.9			84.9	
Thị phần nội địa (%)	36.3	35.7	35.6	36.4	35.9	35.4			35.4	

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Mirae Asset Research ước tính

Hình 2. Nhu cầu biểu kiến thép HRC của Việt Nam và sản lượng tiêu thụ của Hòa Phát

(Nghìn tấn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Sv Q1	CK	1H26	CK
(+) Bán hàng nội địa	1,711	1,825	1,798	2,270	1,945	2,719	39.8	48.9	4,663	
(+) Nhập khẩu	1,641	1,886	1,566	2,422	1,905	1,600	-16.0	-15.1	3,505	
(-) Xuất khẩu	198	240	218	214	416	260	-37.6	8.2	676	
(=) Nhu cầu biểu kiến	3,154	3,471	3,146	4,479	3,433	4,059	18.2	16.9	7,492	
Hòa Phát										
Sản lượng sản xuất	817	1,106	1,388	1,724	1,517	1,983	30.7	79.3	3,500	82.0
Sản lượng bán hàng	994	1,174	1,266	1,642	1,471	1,925	30.9	64.0	3,396	56.6
Bán hàng nội địa	874	997	1,101	1,482	1,127	1,750	55.3	75.4	2,877	53.7
Bán hàng xuất khẩu	120	177	165	160	344	176	-48.9	-0.7	519	75.1
Công suất (%)	109.0	147.5	95.7	80.2	70.6	92.2			79.0	
SL / nhu cầu biểu kiến (%)	27.7	28.7	35.0	33.1	32.8	43.1			38.4	
Thị phần nội địa (%)	26.1	26.9	32.7	31.6	29.3	40.5			35.2	

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Mirae Asset Research ước tính

Hình 3. Phân tích ROE theo mô hình DuPont

TTM	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Hệ số tác động thuế	0.88x	0.89x	0.88x	0.88x	0.88x	0.87x	0.86x	0.86x	0.68x	0.71x
Hệ số tác động lãi vay	1.05x	1.04x	1.04x	1.03x	1.01x	1.00x	1.01x	1.01x	1.01x	1.01x
Biên lợi nhuận hoạt động	8.2%	9.0%	9.6%	9.6%	9.7%	10.9%	11.5%	11.5%	14.5%	14.2%
Vòng quay tài sản	0.65x	0.70x	0.72x	0.67x	0.68x	0.63x	0.63x	0.65x	0.70x	0.73x
Đòn bẩy tài chính	1.87x	1.85x	1.82x	1.90x	1.93x	1.94x	1.91x	1.96x	1.89x	1.98x
ROE (điều chỉnh)	9.2%	10.8%	11.5%	11.1%	11.2%	11.6%	12.1%	12.6%	13.3%	14.6%
Giá trị sổ sách (điều chỉnh)	18,165	16,991	17,476	17,924	18,448	19,130	16,613	17,096	17,674	17,900
P/B*	1.21x	1.30x	1.26x	1.23x	1.20x	1.15x	1.33x	1.29x	1.25x	1.23x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research ước tính; *Chỉ tiêu định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 11/08/2026

Hình 4. Tóm tắt kết quả kinh doanh hợp nhất

(Tỷ đồng)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Tăng trưởng (%)		1H25	1H26	Svck	Kế hoạch	
							Sv. Q1	Svck				2026	Sv KH%
Doanh thu	37,622	35,911	36,407	46,176	52,901	55,159	4.3	53.6	73,532	108,060	47.0	210,000	51.5
-Thép	35,412	33,531	33,912	43,441	50,859	53,436	5.1	59.4	68,943	104,295	51.3		
-Nông nghiệp	1,988	2,240	2,031	1,857	1,763	1,523	-13.7	-32.0	4,228	3,286	-22.3		
-Bất động sản	222	139	464	879	278	201	-27.9	44.0	361	479	32.6		
Lợi nhuận gộp	5,424	6,590	6,087	6,397	8,365	10,488	25.4	59.2	12,014	18,853	56.9		
Biên LN gộp (%)	14.4	18.4	16.7	13.9	15.8	19.0	3.2%p	0.7%p	16.3	17.4	1.1%p		
Lợi nhuận HĐ	3,807	4,961	4,571	4,357	10,704	7,155	-33.2	44.2	8,767	17,859	103.7		
-Thép	3,220	4,024	3,720	3,660	5,209	6,674	28.1	65.9	7,244	11,882	64.0		
-Nông nghiệp	446	578	386	192	376	333	-11.3	-42.3	1,024	709	-30.7		
-Bất động sản	141	359	465	505	5,119	148	-97.1	-58.8	500	5,267	953.5		
Biên LNHD (%)	10.1	13.8	12.6	9.4	20.2	13.0	-7.3%p	-0.8%p	11.9	16.5	4.6%p		
-Thép	9.1	12.0	11.0	8.4	10.2	12.5	2.2%p	0.5%p	10.5	11.4	0.9%p		
-Nông nghiệp	22.4	25.8	19.0	10.3	21.3	21.9	0.6%p	-3.9%p	24.2	21.6	-2.6%p		
-Bất động sản	63.3	257.8	100.2	57.4	1,839.1	73.7							
Lợi nhuận ròng	3,344	4,256	3,988	3,864	8,994	6,371	-29.2	49.7	7,601	15,365	102.2	22,000	69.8
LN điều chỉnh	3,344	4,256	3,988	3,864	5,007	6,371	27.2	49.7	7,601	11,378	49.7		
EPS điều chỉnh	1,954	2,100	2,147	2,211	2,341	2,505							
P/E (TTM)	11.3x	10.5x	10.3x	10.0x	9.4x	8.8x							

Ghi chú: Lợi nhuận ròng đã được điều chỉnh để loại trừ khoản lãi từ thoái vốn tại mảng bất động sản trong 1Q26 Dữ liệu định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 11/8/2026

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Mirae Asset Research ước tính

Tiến độ các dự án đầu tư

Nhà máy Sản xuất Ray và Thép đặc biệt (thép ray/thép chất lượng cao: và 700 nghìn tấn/năm). Dự án đã hoàn thành hơn 50% khối lượng thi công, tính đến T6/2026. Trong đó lắp đặt thiết bị đạt khoảng 25%. HPG kỳ vọng đưa nhà máy công suất 700.000 tấn/năm vào vận hành từ Q1/2027, mở rộng danh mục thép giá trị gia tăng phục vụ các dự án đường sắt và hạ tầng trọng điểm.

Nhà máy thép chất lượng cao (500.000 tấn/năm) tiếp tục triển khai đúng tiến độ. Đến cuối Q2/2026, hạng mục lắp đặt thiết bị chính hoàn thành khoảng 50%, trong khi hệ thống xử lý nước và lò gia nhiệt đạt khoảng 85%, dự kiến chạy thử trong tháng 9/2026. Dự án sẽ bổ sung các sản phẩm thép chất lượng cao cho cơ khí chế tạo, ô tô và công nghiệp hỗ trợ, qua đó nâng tỷ trọng sản phẩm giá trị gia tăng của HPG.

Khu liên hợp sản xuất gang thép Phú Yên (kế hoạch 6tr tấn thép). Đây là dự án mở rộng quy mô lớn tiếp theo sau Dung Quất 2. Theo thông tin cập nhập tại ĐHCĐ 2026, dự án có tổng vốn đầu tư khoảng 4-5 tỷ USD (100-120 nghìn tỷ đồng), với công suất thiết kế 6 tr. tấn thép thô/năm (sv. mức công suất dự kiến 15.6tr tấn/năm vào cuối 2028). Sản phẩm tập trung chủ yếu là HRC và thép chế tạo. Mặc dù tỷ trọng chi tiết giữa các dòng sản phẩm chưa được công bố. Về tiến độ, dự án hiện vẫn trong giai đoạn hoàn thiện các thủ tục pháp lý và chuẩn bị mặt bằng.

Dự án Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng tại Hà Nội. Theo Nghị quyết công bố tháng 7/2026, HĐQT thông qua nghị quyết góp vốn bằng tài sản (cổ phần tại công ty con là CTCP Phát triển Bất động sản Hòa Phát) để mua 799,5 triệu cổ phiếu phát hành mới của Tập đoàn Tương lai Sông Hồng (tương ứng tổng giá trị đầu tư 7,995 tỷ đồng). Sau giao dịch hoán đổi cổ phần, HPG sẽ nắm giữ 20,27% cổ phần của Tập đoàn Tương lai Sông Hồng và giảm tỷ lệ sở hữu tại CTCP Phát triển Bất động sản Hòa Phát từ 99,98% xuống còn 76,41%.

Tập đoàn Tương lai Sông Hồng hiện là chủ đầu tư Khu đô thị đa mục tiêu Thư Lâm – Đông Anh, dự án quy mô khoảng 700 ha với tổng vốn đầu tư dự kiến trên 60 nghìn tỷ, có thể lên đến 83.8 nghìn tỷ theo báo cáo Đánh giá tác động môi trường. Do đó, việc góp vốn bằng cổ phần trong giai đoạn đầu sẽ hạn chế tác động đến dòng tiền của Hòa Phát trong thời gian hoàn thiện thủ tục đầu tư.

Hình 5. Cập nhập công suất thiết kế dự kiến của HPG, chưa tính đến dự án Phú Yên

(Tr. tấn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thép xây dựng	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
HRC	3.0	3.0	3.0	3.0	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
Dung Quất 1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Dung Quất 2					5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
DQ2 - Thép cuộn								0.5	0.5	0.5
Thép ray							0.7	0.7	0.7	0.7
Tổng cộng	8.80	8.80	8.80	8.80	14.40	14.40	15.10	15.60	15.60	15.60
<i>Tăng trưởng công suất</i>		0.0%	0.0%	0.0%	63.6%	0.0%	4.9%	3.3%	0.0%	0.0%

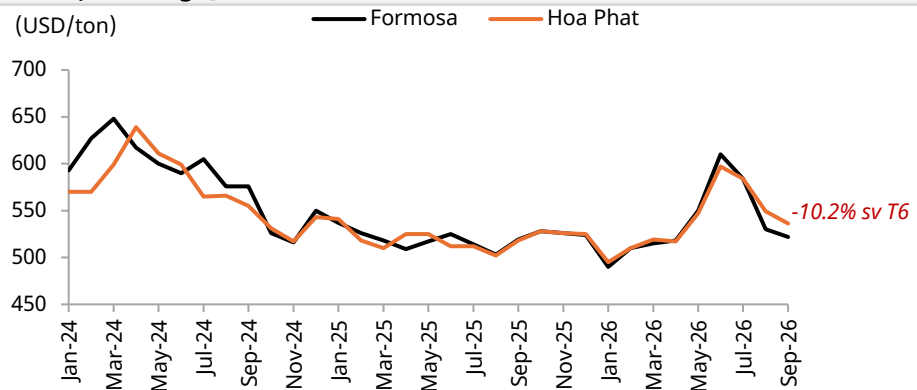
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research ước tính

Triển vọng

Theo sau kết quả đạt mức cao trong hai quý đầu năm, lợi nhuận 3Q26 dự kiến sẽ giảm so với quý trước khi nhu cầu bước vào mùa thấp điểm, trong khi giá thép và chênh lệch giá thép - nguyên liệu đang trong xu hướng giảm.

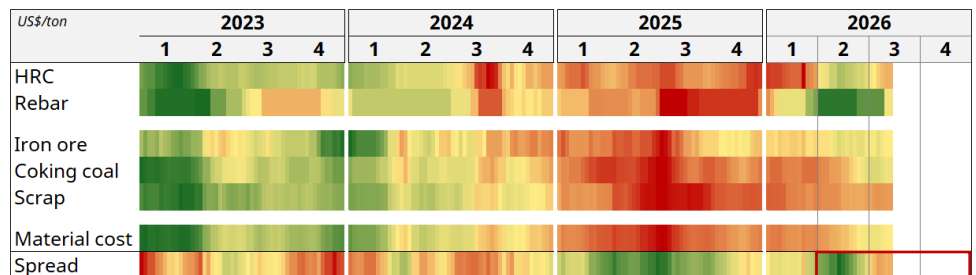
HPG đã điều chỉnh giá HRC forward cho tháng 7/8/9 giảm lần lượt 2,2%/8,0%/10,2% sv. đỉnh tháng 6/2026. Thông thường, chi phí quặng sẽ giảm theo giá thép, tuy nhiên giá than luyện cốc dự kiến sẽ duy trì ở vùng cao do nhu cầu nhập khẩu lớn từ Trung Quốc trong bối cảnh nguồn cung tại Úc thắt chặt hơn và Trung Quốc tăng cường nhập khẩu sau khi nước này tạm đóng cửa nhiều mỏ than để kiểm tra an toàn (40% sản lượng TQ).

Hình 6. Giá HRC hợp đồng tương lai tại thị trường trong nước được điều chỉnh giảm với biên độ lớn trong Q3



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Mirae Asset Research ước tính

Hình 7. Mức chênh lệch giữa giá bán sv chi phí nguyên liệu cũng đang thu hẹp nhanh



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research ước tính

Định giá

Theo diễn biến giá hàng hóa giai đoạn gần đây, chúng tôi nhận thấy triển vọng sắp tới sẽ không còn được hỗ trợ mạnh bởi yếu tố chu kỳ và kỳ vọng biên chênh lệch giá bán - nguyên liệu giảm dần trong nửa cuối năm. Phản ánh xu hướng này, chúng tôi giảm mức P/B mục tiêu về mức trung vị 5 năm 1,56x (P/B trước đó: 1.75x ~ +0.5 lần độ lệch chuẩn), áp dụng cho giá trị sổ sách bình quân giai đoạn 2026–2027. Theo đó, giá mục tiêu được điều chỉnh xuống 30.000 (từ 31.800).

Hình 8. Tóm tắt định giá

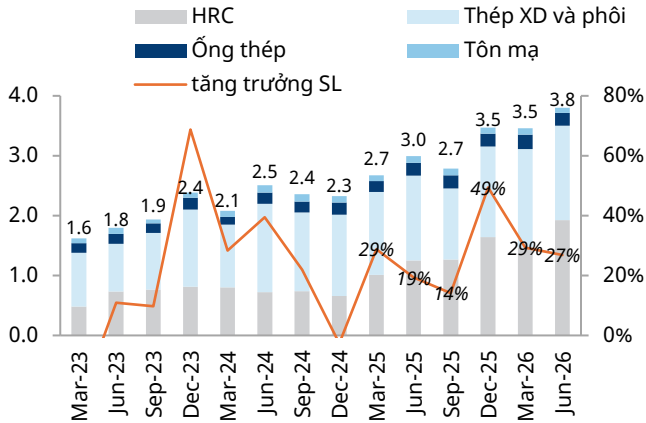
	2025	2026	Trung bình
Lợi nhuận ròng	15,450.1	26,128.6	
ROE (%)	18.6	16.0	
Giá trị sổ sách (VND)	18,189	20,236	19,212
P/B mục tiêu (x)			1.564
Giá mục tiêu (VND)			30,000
Giá hiện tại (VND)			22,050
Upside (%)			36.1

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research ước tính

Diễn biến hoạt động theo quý

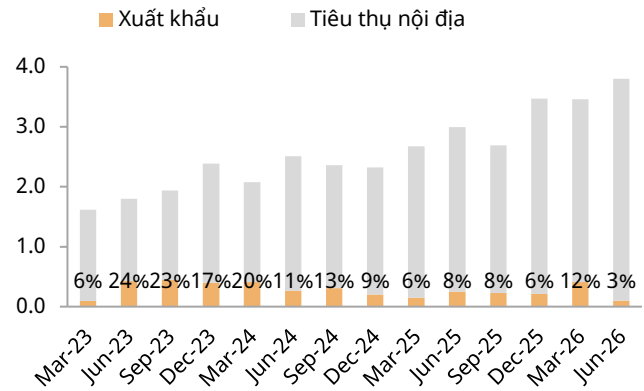
Hình 9. Sản lượng bán hàng của HPG trong quý 2 tăng trưởng 27% CK (HRC +64% CK)

(Cơ cấu sản lượng theo chủng loại, triệu tấn)



Hình 10. Sản lượng bán hàng vẫn tập trung chính vào thị trường nội địa

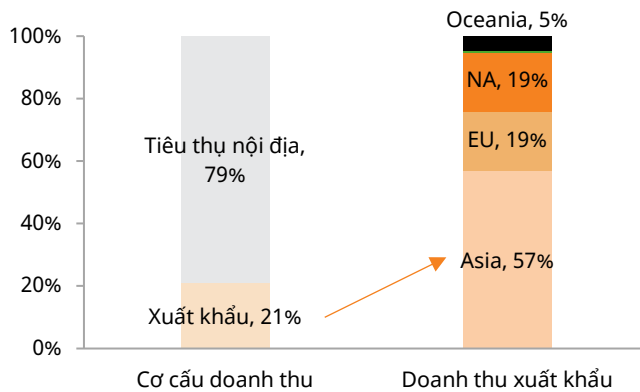
(Cơ cấu sản lượng theo kênh bán hàng, triệu tấn)



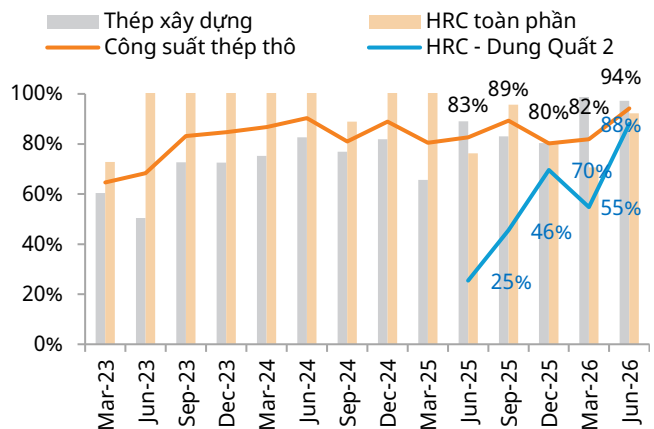
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Mirae Asset Research ước tính

Hình 11. Trước chính sách thắt chặt nhập khẩu từ Mỹ và EU, các nước Châu Á là đối tác xuất khẩu chính của HPG

(Cơ cấu doanh thu trong 1H2026)



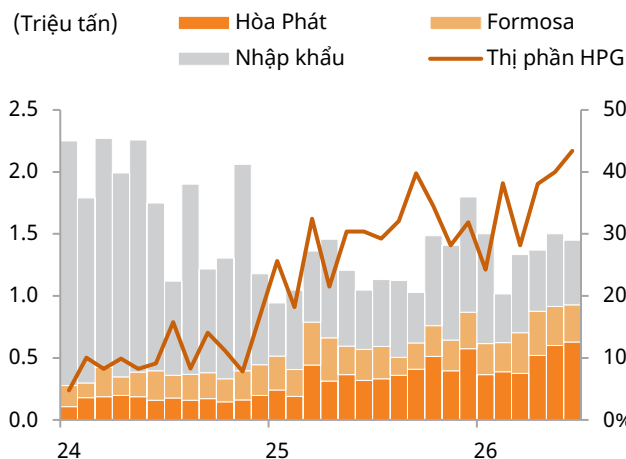
Hình 12. Công suất thép thô được đẩy lên 94% trong Q2, trong đó tổ hợp Dung Quất 2 ước đạt 88%



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Mirae Asset Research ước tính

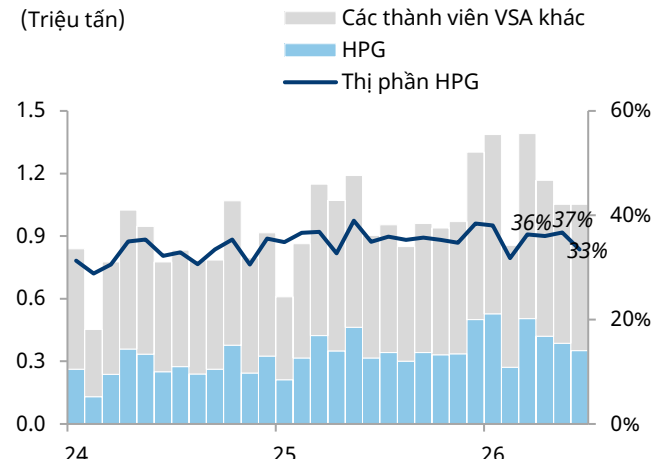
Hình 13. Thị phần HRC của HPG trong Q2 lần đầu tiên vượt thép nhập khẩu, ước đạt 40.5%

(Triệu tấn)



Hình 14. HPG duy trì thị phần thép xây dựng ổn định ở mức 1/3 sản lượng tiêu thụ trong nước

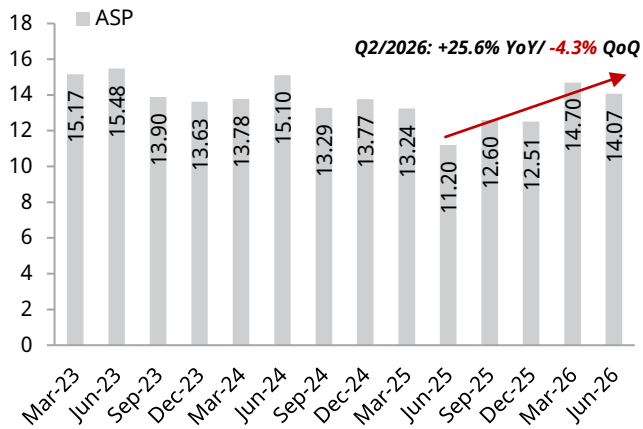
(Triệu tấn)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Mirae Asset Research ước tính

Hình 15. Tuy HPG tăng giá bán thép trong Q2, giá bán bình quân ghi nhận trong kì giảm nhẹ 4.3% sv Q1

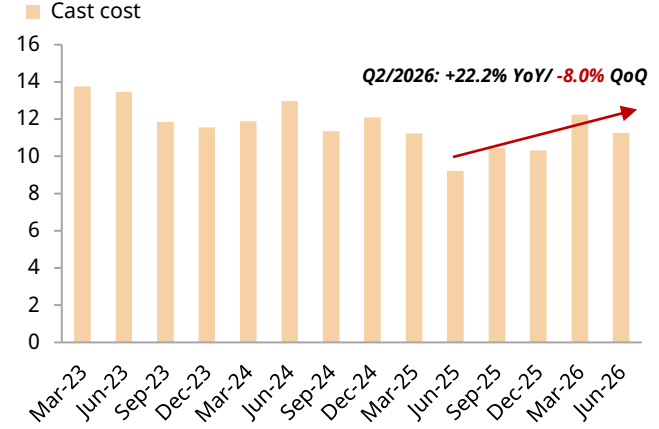
(Giá bán bình quân, triệu đồng trên tấn)



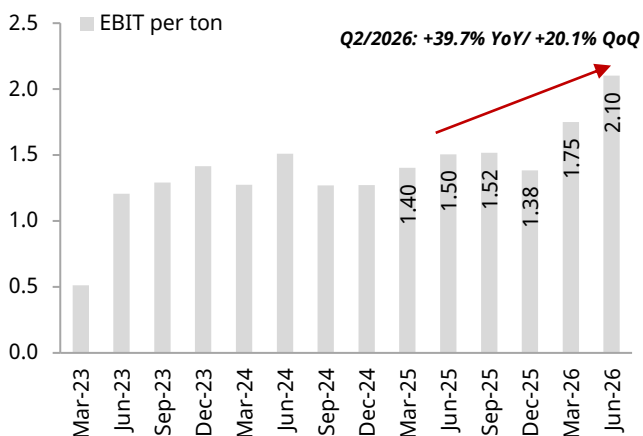
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research ước tính

Hình 16. Tuy nhiên, chi phí sản xuất bình quân ghi nhận giảm mạnh hơn

(Chi phí bình quân, triệu đồng trên tấn)

**Hình 17. Theo đó, lợi nhuận trên đơn vị ước tính tăng 20% sv Q1, nhờ quy mô sản xuất và chi phí đầu vào thấp hơn**

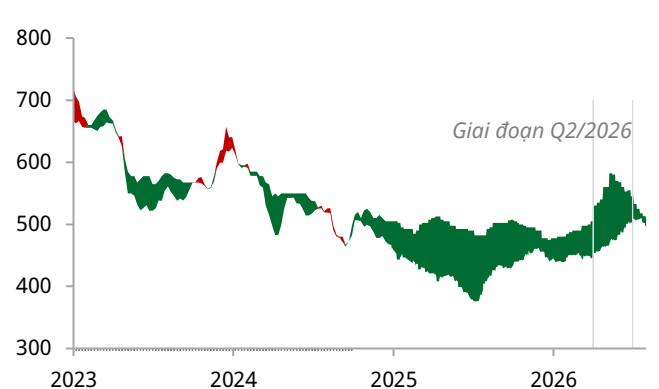
(Lợi nhuận đơn vị, triệu đồng trên tấn)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Research ước tính

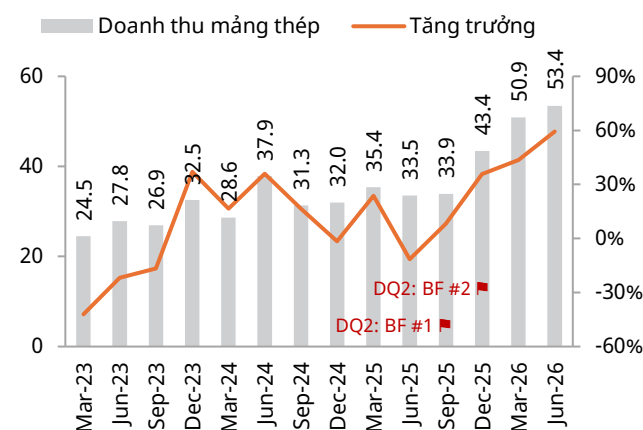
Hình 18. Diễn biến này tương đồng với phần chênh giữa giá bán và chi phí nhập khẩu trong giai đoạn Q2/2026

(Mức chênh giữa HRC & chi phí sản xuất, USD/t)

**Hình 19. Doanh thu tiếp tục đạt mức cao mới khi Dung Quất 2 tăng dần công suất vận hành**

(Nghìn tỷ)

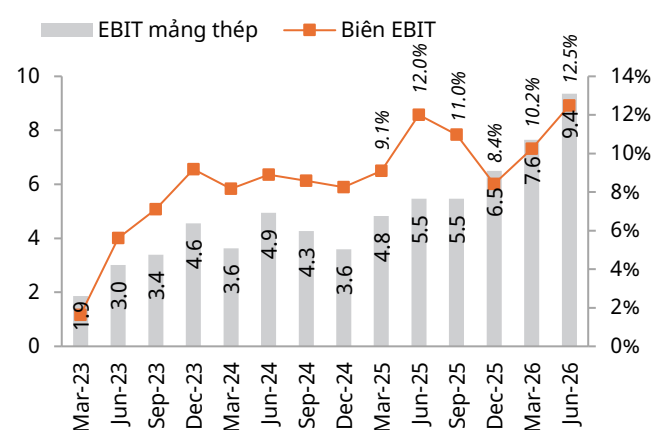
(% CK)

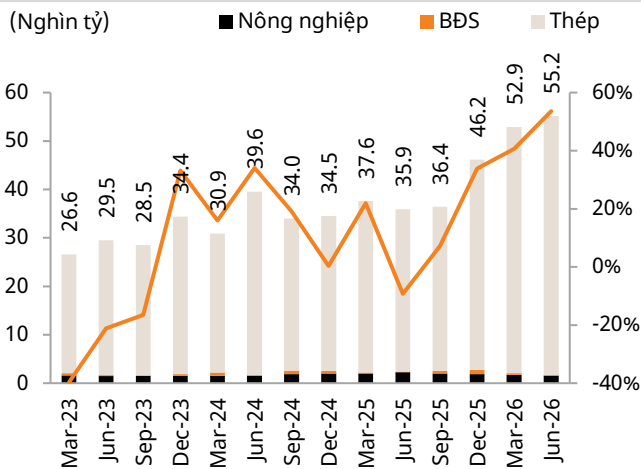


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

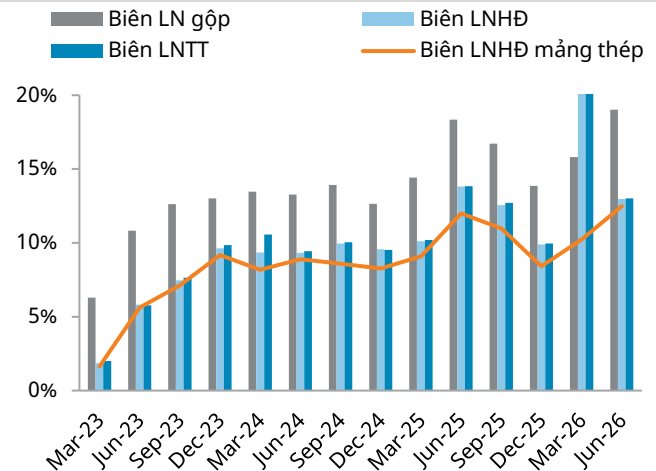
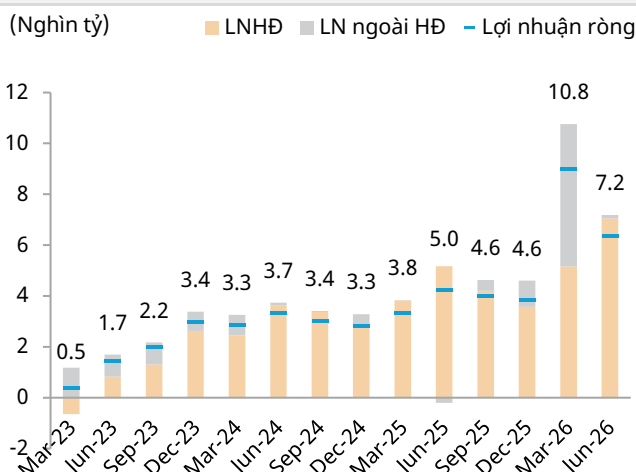
Hình 20. Đi kèm với tỷ suất lợi nhuận tích cực cải thiện, hiện đạt mức cao nhất trong chu kỳ kể từ 2022

(Nghìn tỷ)

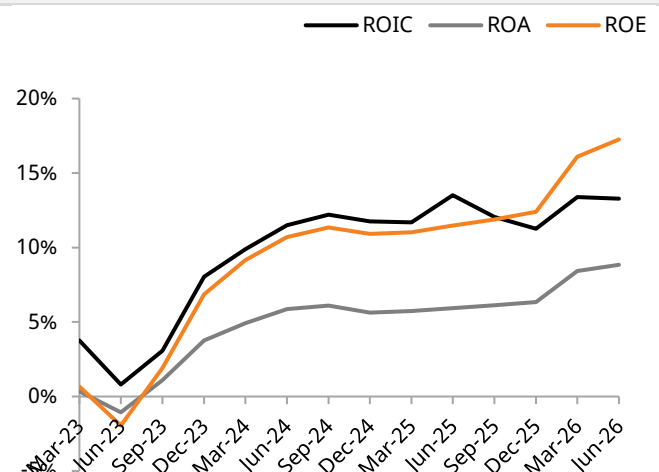
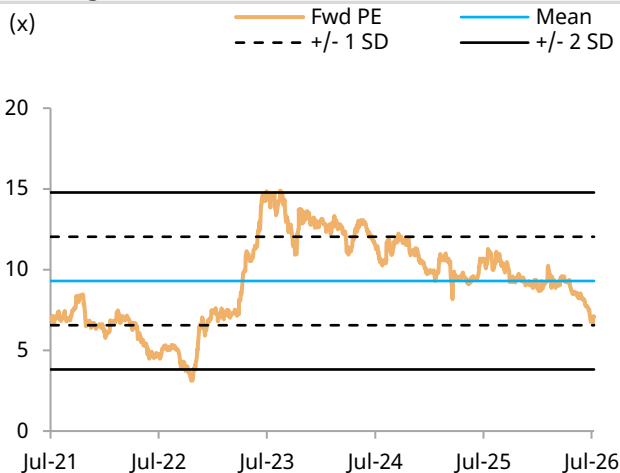


Hình 21. Xu hướng doanh thu hợp nhất và đóng góp của các mảng hoạt động

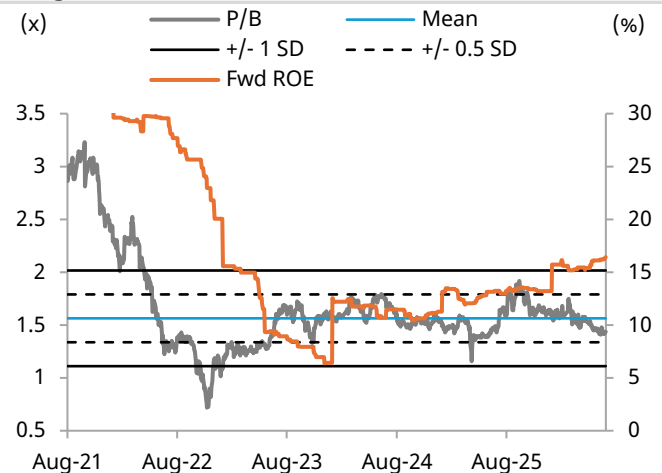
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

Hình 22. Xu hướng tỷ suất lợi nhuận hợp nhất và mảng thép**Hình 23. Cơ cấu lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận ròng**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

Hình 24. Xu hướng tỷ suất sinh lời**Hình 25. HPG đang giao dịch ở mức -1 lần độ lệch chuẩn cho với trung bình forward PE 5 năm**

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Hình 26. P/B của HPG đang chiếu khấu so với lịch sử và kỳ vọng ROE

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Báo cáo tài chính (tóm tắt)

(tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	156,116	204,009	223,719	257,277
Giá vốn hàng bán	-131,618	-170,237	-186,167	-212,574
Lợi nhuận gộp	24,498	33,772	37,552	44,702
Chi phí bán hàng & quản lý	-4,070	-5,370	-5,900	-6,798
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	20,428	28,402	31,652	37,905
Lợi nhuận hoạt động	17,906	30,454	29,906	36,811
Lợi nhuận ngoài HĐKD	-2,522	2,052	-1,746	-1,093
Thu nhập tài chính thuần	-2,522	2,052	-1,746	-1,093
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lãi/lỗ khác	135	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	18,041	30,454	29,906	36,811
Thuế TNDN	-2,526	-4,264	-4,187	-5,154
Lợi nhuận sau thuế	15,515	26,190	25,719	31,658
LNST cổ đông công ty mẹ	15,450	26,129	25,651	31,576
Lợi ích cổ đông thiểu số	65	62	69	82
EBITDA	28,896	40,141	43,985	50,063
Dòng tiền tự do	-6,659	21,367	29,252	25,532
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.7	16.6	16.8	17.4
Biên EBITDA (%)	18.5	19.7	19.7	19.5
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	13.1	13.9	14.1	14.7
Biên lợi nhuận ròng (%)	9.9	12.8	11.5	12.3

Bản cân đối kế toán (tóm tắt)

(tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tài sản ngắn hạn	103,682	126,280	141,747	169,130
Tiền và các khoản tương đương tiền	8,301	17,078	25,642	37,498
Phải thu và các khoản phải thu khác	15,065	20,492	23,436	29,070
Hàng tồn kho	52,828	58,767	61,716	69,887
Tài sản ngắn hạn khác	27,488	29,944	30,954	32,675
Tài sản dài hạn	154,240	148,413	142,765	138,288
Tài sản cố định hữu hình	145,006	139,180	133,532	129,055
Đầu tư liên doanh	2,300	2,300	2,300	2,300
Tài sản dài hạn khác	6,934	6,934	6,934	6,934
Tổng tài sản	257,922	274,693	284,513	307,419
Nợ ngắn hạn	94,209	91,977	88,683	90,232
Phải trả người bán	27,334	31,542	33,875	37,911
Nợ vay ngắn hạn	64,695	57,617	51,725	48,801
Nợ ngắn hạn khác	2,180	2,819	3,083	3,520
Nợ dài hạn	32,493	29,143	24,980	23,122
Nợ vay dài hạn	27,479	24,041	19,189	17,820
Nợ dài hạn khác	5,014	5,102	5,791	5,302
Tổng nợ phải trả	126,702	121,120	113,664	113,355
Vốn chủ sở hữu	129,178	151,469	168,676	191,809
Vốn cổ phần	76,755	84,430	84,430	84,430
Lợi nhuận giữ lại	51,035	65,650	82,858	105,990
Thặng dư vốn và các khoản khác	1,388	1,388	1,388	1,388
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,042	2,104	2,173	2,255
Tổng cộng nguồn vốn	257,922	274,693	284,513	307,419

Báo cáo chuyển lưu tiền tệ (tóm tắt)

(tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Lưu chuyển tiền từ HĐ kinh doanh	15,694	28,982	34,366	32,191
Lợi nhuận sau thuế	15,450	26,129	25,651	31,576
Các khoản điều chỉnh trước VDL	7,714	11,739	12,332	12,158
Khấu hao và khấu trừ	8,468	11,739	12,332	12,158
Khác	-754	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	-8,066	-8,885	-3,617	-11,543
Thay đổi khoản phải thu	-7,542	-5,483	-3,174	-5,462
Thay đổi hàng tồn kho	-7,245	-5,938	-2,949	-8,172
Thay đổi khoản phải trả	8,947	5,516	2,090	3,676
Các thay đổi Khác	-2,227	-2,980	416	-1,585
Các khoản mục khác	596	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	-25,172	-5,913	-6,684	-7,681
Thay đổi chi phí xây dựng cơ bản	-25,692	-5,913	-6,684	-7,681
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-2,534	0	0	0
Thay đổi tài sản đầu tư dài hạn	1,818	0	0	0
Các khoản mục khác	1,237	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	10,891	-14,292	-19,118	-12,653
Nợ vay	9,211	-10,517	-10,744	-4,292
Vốn và các quỹ	1,680	3,838	-8,443	-8,443
Cổ tức tiền mặt	0	-3,838	-8,443	-8,443
Các khoản mục khác	0	-7,614	69	82
Lưu chuyển tiền thuần	1,413	8,777	8,564	11,857
Số dư đầu kì	6,888	8,301	17,078	25,642
Số dư cuối kì	8,301	17,078	25,642	37,498

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research ước tính

Định giá và các chỉ tiêu tài chính trọng yếu

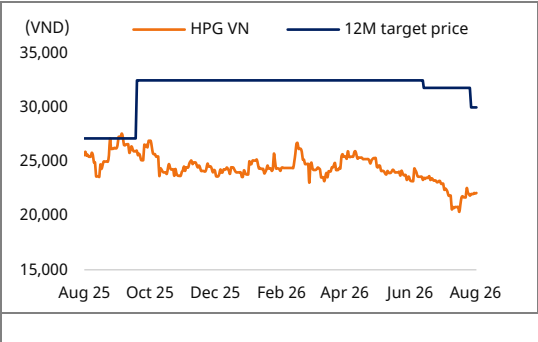
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	14.9	9.7	9.9	8.0
P/CF (x)	-34.6	11.9	8.7	9.9
P/B (x)	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	8.0	6.3	5.8	5.1
EPS (VND)	2,013	3,095	3,038	3,740
CFPS (VND)	-868	2,531	3,465	3,024
BPS (VND)	17,096	18,189	20,236	22,985
DPS (VND)	0	-455	-1,000	-1,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt (%)	0.0	14.7	32.9	26.7
Cổ tức tiền mặt trên thị giá (%)	0.0	1.5	3.3	3.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	12.4	30.7	9.7	15.0
Tăng trưởng EBITDA (%)	34.2	38.9	9.6	13.8
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ (%)	39.8	39.0	11.4	19.8
Tăng trưởng EPS (%)	7.1	53.7	-1.8	23.1
Vòng quay phải thu (x)	12.7	11.8	10.8	9.8
Vòng quay tồn kho (x)	2.5	2.9	3.0	3.0
Vòng quay phải trả (x)	6.2	6.4	6.5	6.5
ROE (%)	12.6	18.3	15.8	17.3
ROA (%)	6.4	9.8	9.2	10.7
ROIC (%)	8.4	13.3	12.4	14.4
Nợ vay ròng trên vốn chủ (x)	49.1	29.4	15.1	5.0
Tiền mặt trên nợ ngắn hạn (%)	42.9	63.5	87.2	116.8
Chỉ số thanh khoản hiện hành (x)	1.1	1.4	1.6	1.9
Chỉ số thanh khoản nhanh (x)	0.4	0.6	0.7	0.9

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	8/10/2026	Buy	30,000
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	2/23/2026	Buy	32,500
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	10/10/2025	Buy	32,500
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	5/6/2025	Buy	24,242
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	8/30/2024	Trading Buy	21,742



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nằm Giữ : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336