

CÔNG TY CP TẬP ĐOÀN HOÀ PHÁT - HPG

TÍCH CỰC

Giá thị trường (đồng/cp)	21,000
Cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	27,100
Thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	10,400
Giá mục tiêu (đồng/cp)	27,000
Tiềm năng tăng giá (%)	28.6%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tổng tỷ suất sinh lời (%)	28.6%

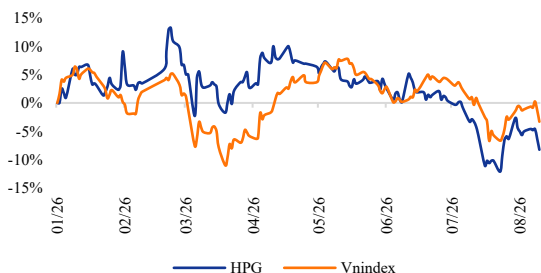
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tỷ đồng)	177,302
GTGD BQ 3 tháng (tỷ đồng)	541
Sở hữu NN	22.35%
Số CP lưu hành (tr)	8,443
Số CP pha loãng (tr)	8,443

	HPG	Ngành	VNI
P/E TTM	7.81	8.58	11.77
P/B Current	1.27	1.16	1.94
ROA	8.91%	6.48%	2.56%
ROE	10.07%	14.49%	16.61%

*Dữ liệu ngày 17/08/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	YTD
HPG	-5.6%	-13.6%	-9.8%
VNIndex	-4.3%	-10.2%	-3.1%

Cơ cấu sở hữu

Trần Đình Long	25.80%
Vũ Thị Hiền	6.88%
Khác	67.32%

Tổng quan doanh nghiệp

HPG là một trong những Tập đoàn sản xuất công nghiệp đa ngành tại Việt Nam. Sản xuất sắt thép là lĩnh vực sản xuất cốt lõi chiếm tỷ trọng trên 80% doanh thu và lợi nhuận toàn Tập đoàn.

Chuyên viên phân tích

Ngô Quang Hiệp- Hiepnq@nsi.vn

Kết quả hoạt động kinh doanh quý 2: Tiếp đà tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, lợi nhuận giảm so với đầu năm khi không còn ghi nhận khoản doanh thu tài chính đột biến

Tập đoàn Hòa Phát (HPG) ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong quý 2/2026 nhờ sản lượng tiêu thụ thép tăng trưởng mạnh, đóng góp từ Khu liên hợp Dung Quất 2 và môi trường giá thép thuận lợi. Theo đó:

Doanh thu thuần quý 2/2026 đạt 55,557 tỷ đồng, tăng 53% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu đạt 108,870 tỷ đồng, tăng 47% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận gộp quý 2/2026 tăng khoảng 59% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận gộp lũy kế 6 tháng đạt khoảng 18,853 tỷ đồng, tăng 56.9% so với cùng kỳ năm trước.

Biên lợi nhuận gộp quý 2/2026 đạt 19%, cải thiện đáng kể so với mức 15.8% của quý 1/2026 và 18.4% của quý 2/2025 với động lực tăng trưởng chính đến từ mảng thép. So với 2025, sự cải thiện biên lợi nhuận chủ yếu đến từ yếu tố thuận lợi về thời điểm ghi nhận hàng tồn kho, khi giá bán thép tăng nhanh hơn tốc độ phản ánh của giá nguyên liệu đầu vào, giá thép đã liên tục được điều chỉnh tăng trong 6 tháng đầu năm. Bên cạnh đó, việc Trung Quốc đẩy mạnh cắt giảm công suất thép theo định hướng chống cạnh tranh không lành mạnh và siết chặt hoạt động xuất khẩu thép đã góp phần cải thiện cán cân cung – cầu trên thị trường khu vực. Đồng thời, nguồn cung quặng sắt toàn cầu có dấu hiệu cải thiện, giúp chi phí nguyên liệu đầu vào duy trì ở mức thuận lợi hơn so với giá bán đầu ra. Nhờ đó, HPG tiếp tục mở rộng biên lợi nhuận và nâng cao hiệu quả hoạt động trong quý 2/2026.

Về cơ cấu chi phí, chi phí bán hàng quý 2 tăng 108.1% so với cùng kỳ, trong đó, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 4.5% so với cùng kỳ, đạt lần lượt 1,717 tỷ đồng và 307 tỷ đồng.

Doanh thu tài chính quý 2/2026 đạt 617 tỷ đồng, giảm 90% so với quý trước nhưng tăng 24% so với cùng kỳ năm trước. Mức giảm mạnh theo quý chủ yếu do Q1/2026 ghi nhận khoản lãi bất thường khoảng 3,800 tỷ đồng từ thương vụ thoái vốn tại dự án Khu đô thị Phố Nối (Hưng Yên), trong khi quý 2 không còn phát sinh. Trong khi đó, doanh thu tài chính từ lãi tiền gửi và tiền cho vay tiếp tục gia tăng.

Chi phí tài chính trong quý 2/2026 đạt 1,926 tỷ đồng, tăng 3% so với quý trước và tăng mạnh 97% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh nợ vay và lãi suất tăng trong quý 2, dự án Dung Quất 2 chính thức đi vào hoạt động khiến HPG không còn vốn hóa chi phí lãi vay cũng là nguyên nhân chính khiến chi phí tài chính tăng mạnh trong quý.

Lợi nhuận sau thuế quý 2/2026 đạt 6,424 tỷ đồng, tăng 51% so với cùng kỳ năm trước và giảm 30% so với quý đầu năm, nguyên nhân đến từ việc quý

2 HPG không ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường đến từ hoạt động thoái vốn dự án như trong quý 1. Đây là quý thứ hai liên tiếp HPG duy trì mức lợi nhuận trên 6,000 tỷ đồng.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, HPG ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 15,480 tỷ đồng, tăng 103% so với cùng kỳ năm 2025 và hoàn thành khoảng 70% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Nhìn chung, kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2026 cho thấy HPG đang bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh nhờ sự đóng góp của công suất mới từ Dung Quất 2, trong khi biên lợi nhuận được cải thiện đáng kể. Mặc dù áp lực chi phí tài chính gia tăng do nhu cầu vốn đầu tư lớn, tăng trưởng lợi nhuận vẫn vượt trội nhờ sản lượng tiêu thụ và hiệu quả hoạt động được nâng cao.

Sản lượng thép: Sản lượng tiêu thụ thép của HPG tiếp tục tăng trưởng tích cực trong quý 2/2026, được dẫn dắt bởi mảng thép cuộn cán nóng (HRC), trong khi mảng thép xây dựng ghi nhận sự điều chỉnh nhẹ so với quý trước.

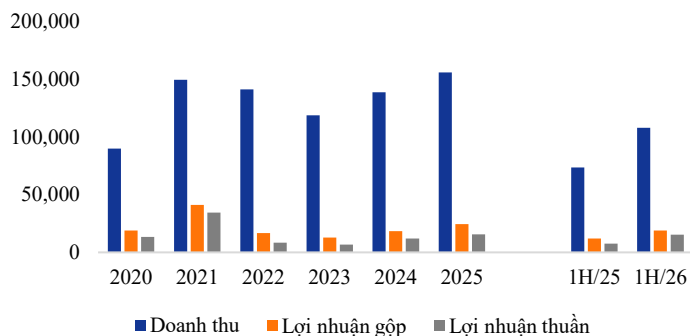
Động lực tăng trưởng chính đến từ sản lượng HRC đạt mức kỷ lục khoảng 1.93 triệu tấn trong quý 2, tăng 31% so với quý trước và 64% so với cùng kỳ năm 2025. Kết quả này phản ánh việc cả hai giai đoạn của dự án Dung Quất 2 đã vận hành đồng thời, giúp HPG mở rộng đáng kể công suất sản xuất so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, sản lượng HRC đạt khoảng 3.4 triệu tấn, tăng 57% so với cùng kỳ và hoàn thành khoảng 51% kế hoạch cả năm. Ở chiều ngược lại, sản lượng thép xây dựng quý 2 đạt khoảng 1.30 triệu tấn, giảm 9% so với quý trước nhưng vẫn tăng 2% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, sản lượng thép xây dựng đạt khoảng 2.74 triệu tấn, tăng 11% so với cùng kỳ và hoàn thành khoảng 49% kế hoạch năm.

Nhìn chung, tăng trưởng sản lượng của HPG trong quý 2/2026 tiếp tục được dẫn dắt bởi mảng HRC nhờ công suất mới từ Dung Quất 2 và môi trường cạnh tranh thuận lợi hơn từ các biện pháp bảo hộ thương mại. Trong khi đó, mảng thép xây dựng vẫn duy trì nền tảng nhu cầu ổn định, dù ghi nhận nhịp điều chỉnh ngắn hạn do yếu tố tồn kho và kỳ vọng giá bán.

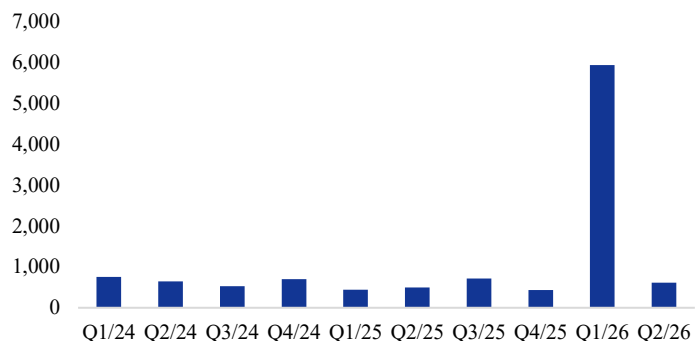
Tỷ đồng	Q2/26	Q1/25	yoy	1H/26	1H/25	yoy
Doanh thu thuần	55,159	35,911	54%	108,060	73,532	47%
- Thép	53,436	33,531	59%	104,295	68,964	51%
- Bất động sản	201	139	45%	479	342	40%
- Nông nghiệp	1,523	2,240	-32%	3,286	4,227	-22%
Lợi nhuận gộp	10,488	6,590	59%	18,853	12,014	57%
SG&A	-2,025	-1,148	76%	-3,756	-2,233	68%
Lợi nhuận từ HĐKD	8,462	5,442	55%	15,097	9,781	54%
Thu nhập tài chính	617	498	24%	6,555	936	600%
Chi phí tài chính	-1,926	-979	97%	-3,795	-1,950	95%
Khác	31	12	158%	90	45	100%

LNTT	7,185	4,972	45%	17,947	8,812	104%
LNST	6,424	4,265	51%	15,480	7,614	103%
LNST sau lợi ích CĐTS	6,371	4,256	50%	15,365	7,601	102%
- Thép	5,950	3,438	73%	10,424	6,265	66%
- Bất động sản	117	287	-59%	4,293	397	981%
- Nông nghiệp	303	532	-43%	648	939	-31%

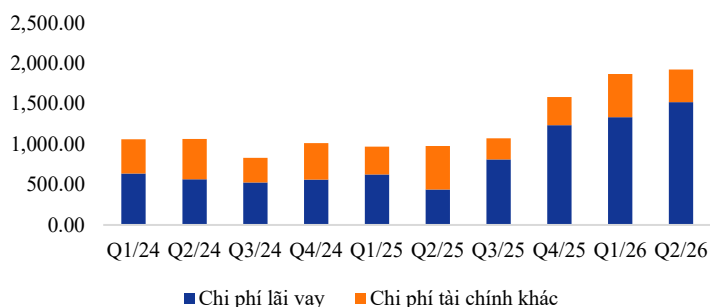
Kết quả hoạt động kinh doanh



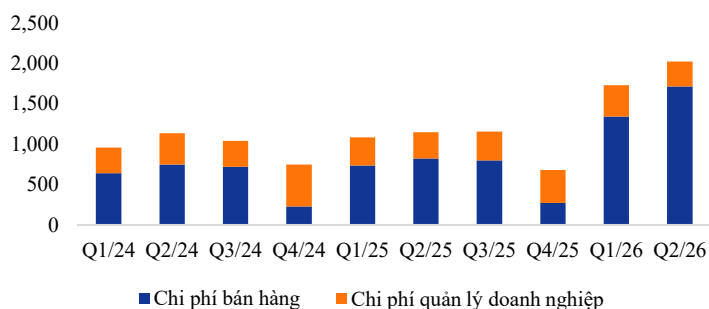
Doanh thu tài chính



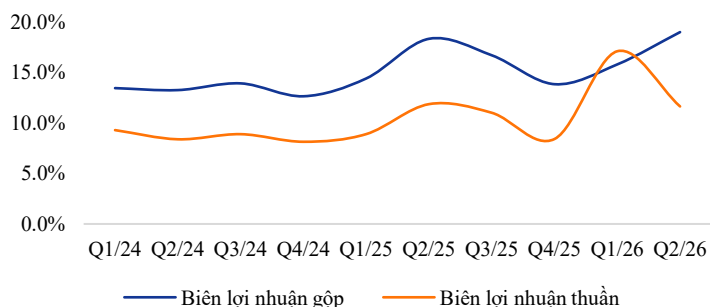
Chi phí tài chính



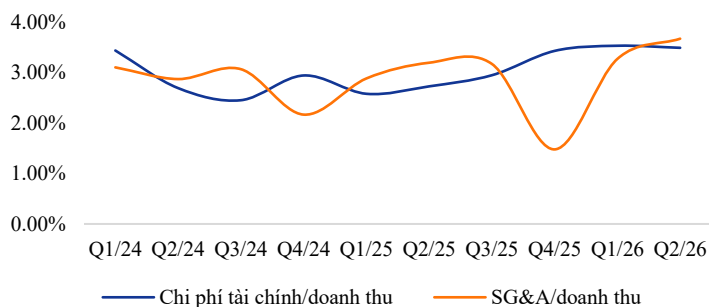
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp



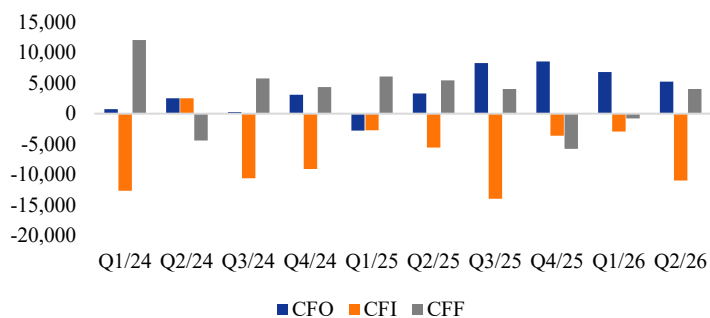
Biên lợi nhuận



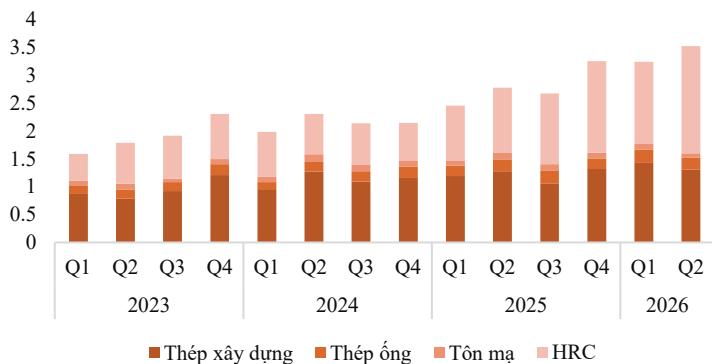
Cơ cấu chi phí



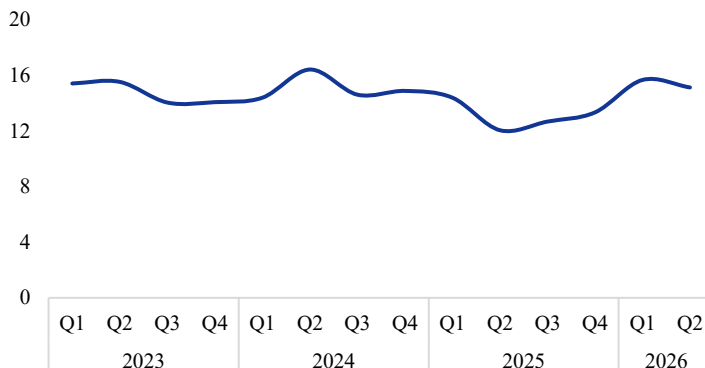
Dòng tiền



Sản lượng thép tiêu thụ (triệu tấn)



Giá bán thép bình quân (triệu đồng/tấn)



Cập nhật tiến độ các dự án của HPG

Nhà máy sản xuất thép ray

Nhà máy Sản xuất Ray và Thép đặc biệt Hòa Phát Dung Quất tiếp tục được HPG đẩy nhanh tiến độ, với **hơn 60% khối lượng xây dựng đã hoàn thành. Tính đến hết tháng 7/2026, HPG cho biết dự án sẽ dự kiến chạy thử và cho ra sản phẩm đầu tiên vào quý 1/2027.** Dự án có công suất thiết kế 700,000 tấn/năm, tổng vốn đầu tư hơn 10,000 tỷ đồng, trong đó bao gồm khoảng 200,000 tấn thép ray và 500,000 tấn thép chất lượng cao khác.

Tiến độ lắp đặt thiết bị cũng đang được triển khai từ tháng 6/2026, với các chuyên gia SMS Group dự kiến trực tiếp giám sát, hiệu chỉnh và chạy thử thiết bị từ quý 3/2026.

Bên cạnh sản xuất thép ray, HPG đang có định hướng tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị ngành đường sắt. **Trong tháng 7/2026, Tập đoàn cho biết sẽ đầu tư sản xuất phụ kiện ray đường sắt từ quý 3/2026,** với mục tiêu đưa sản phẩm ra thị trường từ quý 3/2027. Điều này cho thấy chiến lược của HPG không chỉ dừng ở cung cấp thép ray mà đang từng bước mở rộng sang các sản phẩm cơ khí và phụ kiện phục vụ hệ thống đường sắt, qua đó mở rộng danh mục thép giá trị gia tăng và tận dụng nhu cầu đầu tư hạ tầng dài hạn.

Khu liên hợp sản xuất gang thép Phú Yên

Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Phú Yên là dự án mở rộng quy mô lớn tiếp theo của HPG sau Dung Quất 2, nằm trong tổ hợp 3 dự án mà Hòa Phát dự kiến triển khai tại khu vực Phú Yên (nay thuộc tỉnh Đắk Lắk), với **tổng vốn đầu tư khoảng 120,000 tỷ đồng (tương đương khoảng 5 tỷ USD).** Riêng Khu liên hợp sản xuất gang thép Phú Yên có quy mô khoảng 6 triệu tấn thép thô/năm, với tổng vốn đầu tư được đề cập ở mức khoảng 86,000 tỷ đồng (khoảng 3.5 tỷ USD).

Dự án được định hướng tập trung vào HRC và các dòng thép chất lượng cao phục vụ cơ khí chế tạo, qua đó tiếp tục nâng tỷ trọng các sản phẩm thép có giá trị gia tăng trong cơ cấu sản phẩm của HPG. Tuy nhiên, cơ cấu chi tiết giữa HRC và các dòng thép chế tạo hiện chưa được HPG công bố. Với công suất thiết kế 6 triệu tấn/năm, dự án sẽ là động lực mở rộng công suất đáng

kể trong dài hạn, nếu hoàn thành toàn bộ các dự án mở rộng, công suất thép của Tập đoàn có thể đạt khoảng 22 triệu tấn/năm.

Về tiến độ, dự án hiện vẫn đang trong giai đoạn hoàn thiện thủ tục pháp lý và chuẩn bị các điều kiện cần thiết để triển khai, do đó chưa đóng góp vào sản lượng và KQKD trong ngắn hạn. HPG đang ưu tiên hoàn thiện các bước chuẩn bị đầu tư trước khi bước vào giai đoạn xây dựng.

Trong dài hạn, Phú Yên sẽ là bước mở rộng công suất lớn tiếp theo sau Dung Quất 2, giúp HPG củng cố vị thế trong mảng HRC và thép chất lượng cao, đồng thời tạo dư địa tham gia sâu hơn vào các dự án công nghiệp, cơ khí chế tạo và hạ tầng quy mô lớn. Tuy nhiên, do dự án vẫn ở giai đoạn chuẩn bị, chúng tôi cho rằng đóng góp vào KQKD chỉ có thể bắt đầu sau khi dự án hoàn tất xây dựng và đưa vào vận hành, trong khi nhu cầu vốn đầu tư lớn cũng sẽ là yếu tố cần theo dõi đối với dòng tiền và đòn bẩy tài chính của HPG trong giai đoạn triển khai.

Dự án Trục Đại lộ Cảnh quan Sông Hồng

Trục Đại lộ cảnh quan sông Hồng là một trong những dự án hạ tầng – đô thị quy mô lớn mà HPG đang tham gia, qua đó mở rộng hoạt động sang lĩnh vực bất động sản và phát triển hạ tầng. Dự án được Hà Nội xác định là một trong 9 trục động lực phát triển của Thủ đô, có quy mô sử dụng đất khoảng 11,418 ha, triển khai trên địa bàn 16 xã, phường dọc hai bên sông Hồng, với tổng mức đầu tư sơ bộ khoảng 736,963 tỷ đồng và thời gian thực hiện dự kiến 2026–2038. Dự án gồm 5 nhóm với 18 dự án thành phần, trong đó có các tuyến đại lộ cảnh quan hai bên sông với tổng chiều dài hơn 80 km, hệ thống công viên, kè và chỉnh trị lòng – bờ sông, cùng các khu đô thị định cư và tái thiết.

Đối với HPG, vai trò tại dự án được cụ thể hóa thông qua việc tham gia liên danh đề xuất đầu tư dự án theo hình thức PPP/BT, cùng các đối tác gồm Đại Quang Minh và THACO. Bên cạnh vai trò trong dự án hạ tầng tổng thể, HPG đang tham gia phát triển các khu đô thị phục vụ tái định cư và tái thiết dọc trục sông Hồng, trong đó đáng chú ý là Khu đô thị đa mục tiêu Thư Lâm – Đông Anh do Tập đoàn Tương lai Sông Hồng làm chủ đầu tư. Đáng chú ý, Khu đô thị đa mục tiêu Thư Lâm – Đông Anh đã có bước tiến đáng kể về triển khai. Dự án được khởi công từ tháng 2/2026 và đến cuối tháng 7/2026, Tập đoàn Tương lai Sông Hồng đã được Hà Nội giao hơn 156 ha đất trong đợt 1, trong đó bao gồm quỹ đất dành cho nhà ở thương mại, nhà ở tái định cư và nhà ở xã hội. Giai đoạn này có tổng mức đầu tư khoảng 41,800 tỷ đồng, cho thấy dự án đã chuyển từ giai đoạn chuẩn bị sang triển khai thực tế.

Đầu tháng 8, liên danh 3 chủ đầu tư trên cũng đã khởi công Khu đô thị Đa mục tiêu và Khu đô thị Định cư tại phường Lĩnh Nam, với tổng quy mô khoảng 267.5 ha, gồm 169.5 ha khu đô thị đa mục tiêu và 98 ha khu đô thị định cư. Hai khu được quy hoạch kết nối trực tiếp với Đại lộ sông Hồng, đường xuyên tâm và đường ven sông, cùng khoảng 93 ha công viên bán ngập và công viên chuyên đề.

Về cơ cấu đầu tư, ngày 22/7/2026, HPG thông qua phương án mua 799.5 triệu cổ phiếu phát hành mới của Tập đoàn Tương lai Sông Hồng, tương ứng giá trị 7,995 tỷ đồng. Thay vì sử dụng tiền mặt, HPG góp vốn bằng cổ phần đang sở hữu tại CTCP Phát triển Bất động sản Hòa Phát, qua đó sau giao dịch dự kiến sở hữu 20.27% Tập đoàn Tương lai Sông Hồng, đồng thời giảm tỷ lệ sở hữu tại CTCP Phát triển Bất động sản Hòa Phát từ khoảng 99.9% xuống 76.4%. Tập đoàn Tương lai Sông Hồng dự kiến có vốn điều lệ 39,450 tỷ đồng.

Định giá

NSI đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG và xác định giá trị hợp lý của HPG ở mức 27,000 VND/cổ phiếu (upside 28.6% so với giá thị trường hiện tại).

Hiện tại, HPG đang được giao dịch với mức P/B quanh vùng -1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm của doanh nghiệp, NSI cho rằng đây là mức định giá thấp so với tiềm năng tăng trưởng, mở rộng quy mô hoạt động, cũng như vị thế top đầu ngành hiện tại của HPG.

NSI sử dụng phương pháp P/B để định giá cổ phiếu HPG với P/B mục tiêu là 1.77 lần, tương đương với mức trung bình 5 năm của cổ phiếu. Bên cạnh đó, NSI áp dụng tỷ lệ chiết khấu rủi ro 10% khi HPG đang phải đối mặt với rủi ro cạnh tranh trong dài hạn đến từ VinMetal và rủi ro lãi suất duy trì ở mức cao trong bối cảnh doanh nghiệp đang phải gia tăng vay nợ để đáp ứng nhu cầu vốn lớn để triển khai các dự án mới của mình.

Diễn biến P/B của HPG



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA**Trụ sở chính:**

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, 105 Chu Văn An, Phường Yết Kiêu, Quận Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại: +84 4 3944 5474

Fax: +84 4 3944 5475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: +84 8 3821 7262

Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Ngô Quang Hiệp – Investment Analyst

Email: hiepnq@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.