

CTCP Tập đoàn Hòa Phát – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 34,300 VNĐ

Upside: +22%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2.2025

Kết thúc Quý 2.2025, HPG ghi nhận doanh thu thuần = 35,911 tỷ VND (-9% YoY), LNST - CĐTTS = 4,257 tỷ VND (+28% YoY). Một số điểm nhấn như sau:

- **Doanh thu mảng thép đạt 33,531 tỷ VND (-11% YoY).** Trong đó, (1) sản lượng thép xây dựng: +6% YoY nhờ thị trường Bất động sản hồi phục, (2) sản lượng HRC: +69% YoY nhờ Việt Nam thông qua thuế CBPG HRC từ Trung Quốc, giúp HPG và FHS tăng được thị phần nội địa, (3) Giá thép xây dựng giảm do mặt bằng giá thép thấp hơn kể từ 2H.2024.
- **Biên lợi nhuận gộp đạt 18% (+5 điểm %)** đến từ 2 yếu tố (1) Sản lượng +21% YoY, (2) Giá quặng sắt đầu vào -12% YoY.
- Tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu nhìn chung vẫn được duy trì ổn định.
- Theo đó, LNST – CĐTTS + 28% YoY chủ yếu đến từ sản lượng +21% YoY và biên lợi nhuận gộp +5 điểm %.

CẬP NHẬT THÔNG TIN KHÁC

- **Chi phí xây dựng dự án Dung Quất 2 Giai đoạn 1 chưa được quyết toán sang tài sản cố định trong Quý 2.** Xem xét doanh thu và chi phí khấu hao của Quý 2.2025, BSC cho rằng HPG vẫn chưa ghi nhận doanh thu/chi phí từ dự án Dung Quất 2. BSC kỳ vọng Dung Quất 2 sẽ bắt đầu ghi nhận kể từ Quý 3.2025 sau khi tất cả các lò cao của DQ2 đã vận hành trong Tháng 8.2025. ([Chi tiết](#))

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC TRONG QUÝ 2.2025

So với [Báo cáo trước đó](#), xu hướng về sản lượng thép và biên lợi nhuận gộp phục hồi nhờ thị trường Bất động sản ấm lên và Việt Nam áp thuế CBPG HRC từ Trung Quốc, đang đúng với kỳ vọng của BSC. Tuy nhiên,

- **Biên lợi nhuận gộp Quý 2.2025 đạt 18% - cải thiện mạnh hơn so với dự báo của BSC (16%)** – chủ yếu do giá quặng sắt giảm trong thời gian vừa qua. Do đó, BSC sẽ điều chỉnh tăng dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp của HPG trong năm 2025.
- **Doanh thu mảng nông nghiệp 6T.2025 đạt 4,228 tỷ VNĐ – cao hơn so với kỳ vọng của BSC** (Dự báo 2025: 7,044 tỷ VNĐ – hoàn thành 60% dự báo). BSC sẽ nâng dự báo doanh thu mảng nông nghiệp trong năm 2025.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	141,409	118,953	138,855	179,449
Lợi nhuận gộp	16,763	12,938	18,498	28,106
NPATMI	8,484	6,835	12,020	17,594
EPS	1,459	1,175	1,879	2,292

BÁO CÁO CẬP NHẬT

15/08/2025 – HSX: HPG

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpg@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

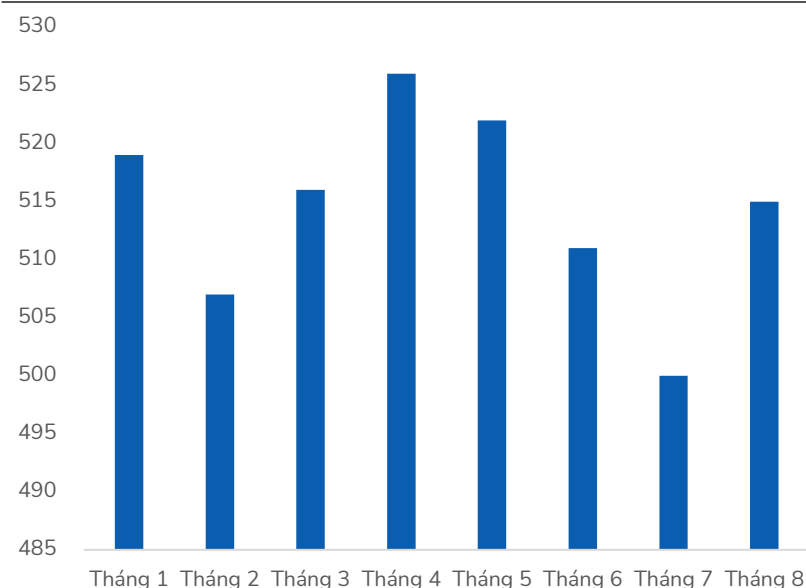
Giá hiện tại (VND):	28,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,676
Vốn hoá (Tỷ VND):	216,448
Thanh khoản 30n (Triệu):	11.8
Sở hữu nước ngoài:	22%

ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ VỀ CHÍNH SÁCH ÁP THUẾ CBPG HRC TỪ TRUNG QUỐC

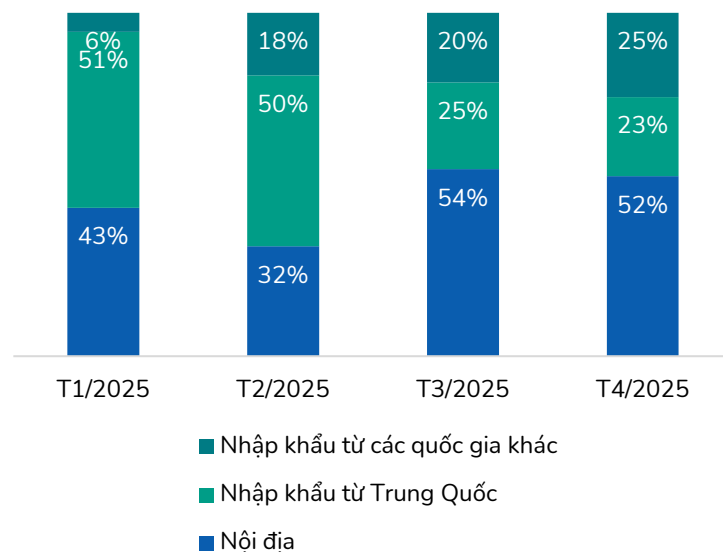
Chính sách thuế CBPG đã chứng minh được hiệu quả trong Quý 2.2025. Bằng chứng là việc:

- (1). Kể từ sau khi áp thuế CBPG tạm thời, thị phần thép Trung Quốc nhập khẩu vào Việt Nam đã giảm đáng kể - từ 51% T1.2025 xuống còn 23% T4.2025. Phần còn lại nhập khẩu từ Trung Quốc hiện tại chủ yếu tới từ hàng khổ lớn, đang được giải quyết bằng việc [mở rộng điều tra đối với HRC khổ lớn](#). Các quốc gia như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc không có tín hiệu tăng sản lượng để bù đắp phần nhập khẩu từ Trung Quốc.
- (2) Trong Quý 2.2025, giá quặng sắt - 5% QoQ. Tuy nhiên, giá HRC của HPG trung bình đạt 520 USD/tấn (+1% QoQ).

Hình: Diễn biến giá HRC của HPG trong năm 2025



Hình: Thị phần sản xuất HRC nội địa tăng từ 30% - 40% lên 50-55% sau khi áp thuế CBPG HRC từ Trung Quốc



YẾU TỐ THEO DÕI ĐỂ TIẾP TỤC NÂNG DỰ BÁO VỀ LỢI NHUẬN HPG TRONG NĂM 2025 – 2026.

- Như đã phân tích kể trên, BSC giữ quan điểm Chính sách thuế CBPG đã giảm bớt cạnh tranh giữa HPG, FHS, và HRC từ Trung Quốc. Đây là yếu tố giúp các doanh nghiệp nội địa có thể tăng giá bán và tỷ suất lợi nhuận tốt hơn.
- BSC giữ kỳ vọng giá HRC sẽ tăng trong thời gian tới nhờ (1) Việt Nam thông qua áp thuế CBPG đối với HRC khổ rộng, ngăn chặn gần như 100% thép HRC từ Trung Quốc.; (2) Giá thép thế giới phục hồi theo mùa vụ về cuối năm và các chính sách siết môi trường. BSC hiện đang dự báo giá HRC trung bình của HPG đạt 525 – 530 USD/tấn. Theo đó, BSC đang kỳ vọng giá HRC ở mức 530 -535 USD/tấn trong 2H.2025. (+2-3% so với Quý 2).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

15/08/2025 – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	34,300
Upside:	+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,676
Vốn hoá (Tỷ VND):	216,448
Thanh khoản 30n (Triệu):	11.8
Sở hữu nước ngoài:	22%

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ & DỰ BÁO 2025 – 2026F

So với Báo cáo trước đó, BSC tăng 10% dự báo về lợi nhuận của năm 2025 chủ yếu đến từ tăng biên lợi nhuận gộp từ 15.3% lên 15.7% trong bối cảnh giá quặng sắt giảm trong thời gian vừa qua.

- Trong năm 2025, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 179,449 tỷ VND (+29% YoY), LNST – CĐTTS = 17,594 tỷ VND (+46% YoY), tương đương EPS FWD 2025 ≈ 2,292 VND/CP.
- Trong năm 2026, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 225,507 tỷ VND (+26% YoY), LNST – CĐTTS = 26,323 tỷ VND (+50% YoY), tương đương EPS FWD 2025 ≈ 3,430 VND/CP. So với Báo cáo trước đó, BSC nâng +18% dự báo về lợi nhuận của HPG năm 2026 – chủ yếu đến từ tăng biên lợi nhuận gộp từ 16.7% lên 18.2%.

Kết quả kinh doanh	2023	2024	2025E	2026F		% YoY 2025	% YoY 2026
Doanh thu thuần	118,953	138,855	179,449	225,507		29%	26%
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(120,358)	(151,343)	(184,472)		26%	22%
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	28,106	41,034		52%	46%
Thu nhập tài chính	3,173	2,619	2,549	4,339		-3%	70%
Chi phí tài chính	(5,192)	(3,967)	(5,290)	(8,541)		33%	61%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,585)	(2,287)	(4,034)	(6,962)		76%	73%
Chi phí BH	(1,961)	(2,337)	(2,692)	(3,383)		15%	26%
Chi phí QLDN	(1,307)	(1,546)	(1,974)	(2,481)		28%	26%
Lãi từ HĐKD	7,651	13,267	20,700	30,970		56%	50%
Thu nhập khác, ròng	(630)	426	-	-		-100%	
Lợi nhuận trước thuế	7,793	13,693	20,700	30,970		51%	50%
Thuế TNDN	81	(1,673)	(3,105)	(4,645)		86%	50%
Lợi nhuận sau thuế	6,800	12,020	17,595	26,324		46%	50%
Lợi ích CĐTTS	(35)	0	1	1		46%	50%
LNST – CĐTTS	6,835	12,020	17,594	26,323		46%	50%
Giả định							
Doanh thu	126,884	143,232	179,449	225,507		25%	26%
Sản xuất thép	119,647	134,231	170,162	215,555		27%	27%
Nông nghiệp	6,370	6,906	8,287	8,702		20%	5%
Bất động sản	867	2,095	1,000	1,250		-52%	25%
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	13.3%	15.7%	18.2%		2%	3%
Sản lượng	8,062,261	9,368,635	12,339,484	15,199,248		32%	23%
Phôi thép	457,131	814,731	896,204	985,825		10%	10%
Thép xây dựng	3,787,853	4,475,418	4,922,960	5,218,337		10%	6%
Ống thép	683,680	706,938	756,424	794,245		7%	5%
Tôn mạ	337,560	446,411	401,770	421,858		-10%	5%
HRC	2,796,037	2,925,137	5,362,126	7,778,983		83%	45%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

15/08/2025 – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

34,300

Upside:

+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 7,676

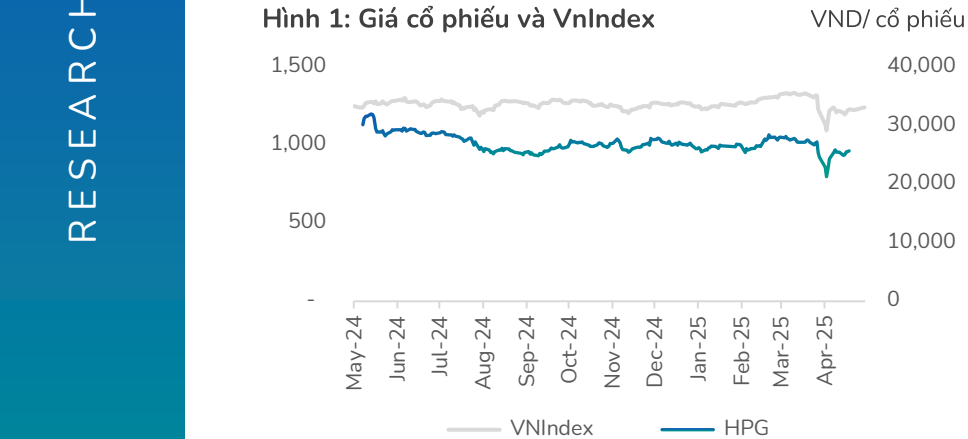
Vốn hoá (Tỷ VND): 216,448

Thanh khoản 30n (Triệu): 11.8

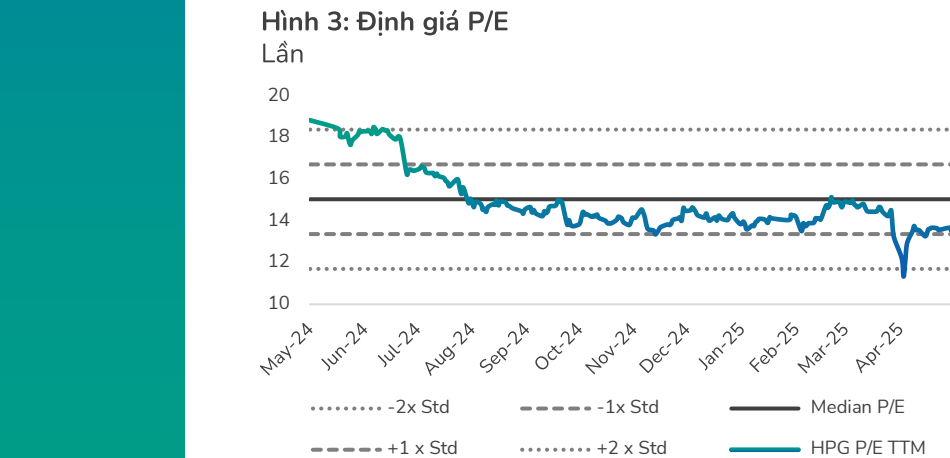
Sở hữu nước ngoài: 22%

CẬP NHẬT KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Chúng tôi đã khuyến nghị **MUA** đối với HPG xuyên suốt qua các báo cáo từ năm 2024 tới nay. So với [Báo cáo](#) gần nhất, giá cổ phiếu đã tăng 32%. Tại Báo cáo này, Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá trị hợp lý năm tại năm 2026 là 34,300 VNĐ/CP (Upside +22% so với giá đóng cửa ngày 14/08/2025) với P/E mục tiêu = 10x. So với Báo cáo trước đó, BSC chuyển từ phương pháp định giá P/B sang P/E do nhà máy Dung Quất 2 đã đi vào hoạt động, và thời điểm định giá đang ở gần cuối năm 2025. Giá mục tiêu của BSC đã phản ánh nhà máy Dung Quất 2 chạy 90% công suất vào cuối năm 2026.



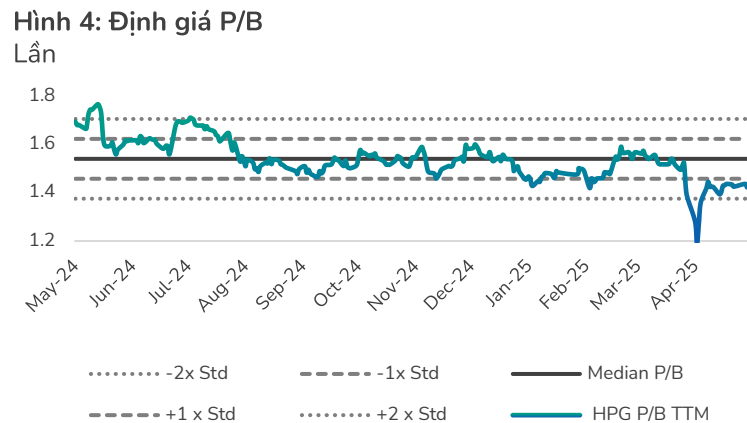
Nguồn: Bloomberg, BSC Research



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Bảng định giá HPG

Định giá P/E	Giá trị
EPS FWD 2026	3,430
P/B mục tiêu	10x
Giá mục tiêu năm 2026	34,300 VNĐ/CP



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

15/08/2025 – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ:

Giá mục tiêu:

Upside:

MUA

34,300

+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):

28,200

Cổ phiếu LH (Triệu):

7,676

Vốn hoá (Tỷ VNĐ):

216,448

Thanh khoản 30n (Triệu):

11.8

Sở hữu nước ngoài:

22%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2.2025

Chỉ tiêu	Q2.2024	Q2.2025	%QoQ	%YoY	6T.2024	6T.2025	% YoY	2025F mới
Doanh thu thuần	39,556	35,911	-5%	-9%	70,408	73,532	4%	179,449
Giá vốn	(34,308)	(29,321)	-9%	-15%	(61,006)	(61,518)	1%	(151,343)
Lãi gộp	5,247	6,590	21%	26%	9,401	12,014	28%	28,106
Doanh thu tài chính	645	498	14%	-23%	1,397	936	-33%	2,549
Chi phí tài chính	(1,065)	(979)	1%	-8%	(2,126)	(1,950)	-8%	(5,290)
Trong đó: Lãi vay	(564)	(439)	-30%	-22%	(1,200)	(1,066)	-11%	(4,034)
Lãi từ CTLK	-	-			-	-		
Chi phí bán hàng	(747)	(825)	12%	11%	(1,387)	(1,563)	13%	(2,692)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(389)	(322)	-7%	-17%	(707)	(670)	-5%	(1,974)
Lãi từ HĐKD								
Thu nhập khác, ròng	42	12	-65%	-72%	415	45	-89%	-
Lợi nhuận trước thuế	3,733	4,972	29%	33%	6,994	8,812	26%	20,700
Thuế	6	(708)	44%	-12643%	29	(1,198)	-4218%	(3,105)
Lợi nhuận sau thuế	3,320	4,265	27%	28%	6,189	7,614	23%	17,595
Lợi ích CĐTS	0	8	41%	2394%	(1)	13	-1314%	1
LNST - CĐTS	3,319	4,257	27%	28%	6,190	7,601	23%	17,594
Doanh thu								
Thép	37,879	33,531	-8%	-11%	66,516	70,119	5%	
Nông nghiệp	1,542	2,240	13%	45%	3,059	4,228	38%	
Bất động sản	134	139	-37%	4%	846	362	-57%	
Sản lượng	2,412,116	2,927,426	10%	21%	4,489,483	5,582,175	24%	
Thép xây dựng	1,207,135	1,277,003	7%	6%	2,163,549	2,468,732	14%	
Phôi thép	198,300	148,802	-23%	-25%	286,052	343,135	20%	
Thép ống	187,692	216,672	17%	15%	317,374	402,349	27%	
Tôn mạ	124,126	110,754	24%	-11%	222,089	199,826	-10%	
HRC/CRC	694,863	1,174,195	18%	69%	1,500,419	2,168,133	45%	
Giá bán niêm yết (VNĐ/kg)								
Thép xây dựng	13,664	12,669	3%	-7%	13,996	12,491	-11%	
Thép ống	18,800	19,600	1%	4%	19,117	19,467	2%	
Tôn mạ	25,067	25,500	1%	2%	25,167	25,333	1%	
HRC/CRC (USD/tấn)	567	520	1%	-8%	590	517	-12%	
Biên lợi nhuận gộp	13.3%	18.4%	3.9%	5.1%	13%	16.3%	3%	
Biên lợi nhuận ròng	8%	12%	3%	3.5%	9%	10%	2%	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

15/08/2025 – HSX: HPG

KHUYẾN NGHỊ:
Giá mục tiêu:
Upside:

MUA
34,300
+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):
Cổ phiếu LH (Triệu):
Vốn hoá (Tỷ VND):
Thanh khoản 30n (Triệu):
Sở hữu nước ngoài:

28,200
7,676
216,448
11.8
22%

Hệ thống khuyến nghị

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

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

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyrch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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

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

