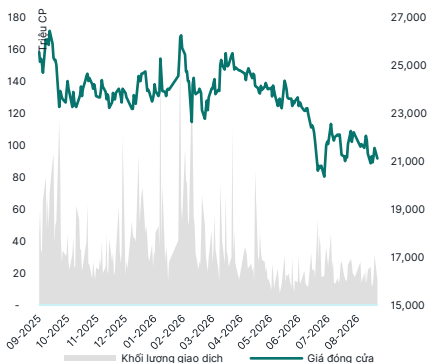


Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hiện tại	21,650
Giá mục tiêu	31,437
Lợi nhuận kỳ vọng	45.21%

Thông tin giao dịch

Ngành	Thép
KLGD TB 3 tháng	20.9 triệu cp
SLCP lưu hành	8,443 triệu cp
Biên độ 52 tuần	20,100 – 27,541
Vốn hoá	177,724 tỷ đồng
Beta	0.83

Biến động giá HPG 1 năm



Cổ đông lớn

Trần Đình Long	25.80%
Vũ Thị Hiền	6.88%
Trần Vũ Minh	2.73%
Trần Tuấn Dương	2.31%
Nguyễn Mạnh Tuấn	2.27%

NÂNG DỰ PHÒNG KQKD 2026, ĐỒNG THỜI NÂNG GIÁ MỤC TIÊU Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HPG và nâng giá mục tiêu lên mức 31,437 VND/CP (+45.21%) dựa trên dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 2026 là 201,888 tỷ đồng (+29.32% YoY) và 21,393 tỷ đồng (+37.89% YoY).

Luận điểm đầu tư

Nâng dự báo triển vọng kết quả kinh doanh

Chúng tôi nâng dự phóng LNST 2026 lên 21,393 tỷ đồng, tăng 6.44% so với mức cũ 20,099 tỷ đồng, và nâng doanh thu thuần lên 201,888 tỷ đồng (+1.1%). Toàn bộ mức nâng đến từ mảng thép, nơi doanh thu tăng 3.8% lên 194,204 tỷ đồng nhờ giá định giá bán HRC tăng 7% YoY và giá thép xây dựng tăng 6% YoY. Hai mảng còn lại chúng tôi điều chỉnh giảm, với nông nghiệp giảm 37.3% xuống 6,361 tỷ đồng và bất động sản giảm 48.5% xuống 1,323 tỷ đồng, đưa tỷ trọng thép trong doanh thu lên 96.2%.

HPG bước đầu tham gia điện gió ngoài khơi.

Ngày 23/6/2026, HPG công bố góp 600 tỷ đồng để nắm 30% CTCP Điện gió Ngoài khơi Sông Hậu (SHW), doanh nghiệp vốn điều lệ 2,000 tỷ đồng được cấp đăng ký ngày 20/6/2026. Ông Trần Đình Long nắm thêm 20%, còn ông Trần Đăng Khoa, Chủ tịch HĐQT Đại Quang Minh, giữ vai trò Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc SHW.

Bước đi này phù hợp với xu hướng các nhà sản xuất thép toàn cầu đầu tư vào năng lượng tái tạo nhằm giảm lượng phát thải carbon. Về pháp lý, SHW đề nghị Cần Thơ chấp thuận chủ trương nghiên cứu, khảo sát dự án tại khu vực biển xã Vĩnh Hải, quy mô 20,000 MW, tổng vốn sơ bộ 1,500 nghìn tỷ đồng chia hai phân kỳ 10,000 MW triển khai song song, kèm cam kết đặt cọc 1,000 tỷ đồng vào Kho bạc Nhà nước ngay sau khi được chấp thuận. UBND TP. Cần Thơ đã kiến nghị Thủ tướng chấp thuận chủ trương, cho phép khảo sát ngay trong thời gian chờ thẩm định, và xây dựng cơ chế đặc thù. Phản hồi gần nhất từ Chính phủ là giao Bộ Công Thương xem xét đề xuất khi điều chỉnh Quy hoạch điện VIII, trên cơ sở đánh giá tính khả thi và khả năng truyền tải, nên dự án hiện chưa có chủ trương, chưa vào quy hoạch và chưa có cơ chế giá.

Thuế chống lẩn tránh đã được luật hóa đến 2030, biến thị phần HRC 64.7% thành nền tảng dài hạn.

Biện pháp chống lẩn tránh 27.83% với HRC khổ rộng 1,880–2,300 mm từ Trung Quốc đã chuyển từ tạm thời sang chính thức, hiệu lực từ 12/8/2026 đến tháng 7/2030. Tạo lợi thế thị phần tiêu thụ HRC của HPG trong nhóm doanh nghiệp trong nước đạt 64.7% ở Q2/2026 (+235 bps QoQ, +780 bps YoY), lên 68.7% riêng tháng 7 và 64.4% lũy kế 7T2026; sản lượng tiêu thụ Q2/2026 đạt 1,925,458 tấn (+64.0% YoY, +30.9% QoQ), vượt kỷ lục cũ của Q4/2025 là 17.2%; và nhập khẩu HRC từ Trung Quốc 6T2026 giảm 24% YoY xuống 1.6 triệu tấn. Chúng tôi nâng dự báo sản lượng tiêu thụ HRC lên mức 7,976,484 tấn (57.13% YoY), tuy nhiên cần quan sát thêm về thị trường Ấn Độ và Indonesia, hiện chào 534–535 USD/tấn CFR Việt Nam, ngang mặt bằng 14.06–14.09 triệu đồng/tấn của HPG.

Triển vọng doanh nghiệp

Sản phẩm thép chất lượng cao nhằm phục vụ cho công trình đường sắt đô thị và đường sắt Bắc – Nam dự kiến được hoàn thành xây dựng từ Q2/2028 với sản lượng 800,000 tấn/năm.

Dự án Khu liên hợp gang thép Phú Yên với tổng vốn đầu tư 100 nghìn tỷ đồng cho 2 giai đoạn sẽ bổ sung thêm 6 triệu tấn thép/năm, theo tầm nhìn đến năm 2030.

Rủi ro

- (1) HPG giảm giá bán bình quân thép xây dựng từ tháng 8 do yếu tố mùa thấp điểm.
- (2) Áp lực chi phí lãi vay gia tăng trong giai đoạn 2024 – 2026 từ hoạt động tăng vay nợ tài trợ cho thi công dự án Dung Quất 2.

Kết quả kinh doanh 2Q2026

	Q2/2026	%YoY	%QoQ	H1/2026	%YoY	Nhận định của Kafi
Doanh thu thuần	55,159	53.6%	4.3%	108,060	47.0%	
Sản xuất và kinh doanh thép	50,859	59%	5%	104,295	51%	Sản lượng bán HRC quý 2/2026 đạt kỷ lục khoảng 1.93 triệu tấn (+31% QoQ, +64% YoY). Ba động lực chính là Dung Quất 2 vận hành đồng thời hai giai đoạn, thuế chống bán phá giá và chống lẩn tránh với HRC Trung Quốc từ tháng 4/2026, và các đơn hàng kỳ hạn chốt từ lúc giá hàng hóa còn cao. Lũy kế 6T2026, sản lượng HRC đạt khoảng 3.4 triệu tấn (+57% YoY), hoàn thành 51% dự báo năm. Ngược lại, thép xây dựng giảm 9% QoQ xuống khoảng 1.30 triệu tấn (+2% YoY), do người mua hoãn tái tích trữ khi kỳ vọng giá thép giảm theo đà hạ nhiệt của xung đột Trung Đông. Lũy kế 6T2026 đạt khoảng 2.73 triệu tấn (+11% YoY, hoàn thành 49% dự báo năm), cho thấy nhu cầu thực tế vẫn ổn định và mức giảm theo quý chỉ mang tính ngắn hạn.
Nông nghiệp	1,763	-32%	-28%	3,286	-22%	Chăn nuôi heo vẫn là trụ cột, với doanh thu 664 tỷ VND và LNST 218 tỷ VND, lần lượt chiếm 42% doanh thu và 72% lợi nhuận hợp nhất của HPA. Sản lượng heo thịt thương phẩm đạt gần 76,000 con, tăng 17% QoQ. Thức ăn chăn nuôi bán ra ngoài đạt 576 tỷ VND (+6.7% YoY) và măng trứng gà đạt 170 tỷ VND (+9.6% YoY, 86 triệu quả). Hai mảng này đều tăng trưởng, nên chúng tôi cho rằng mức giảm doanh thu YoY chủ yếu nằm ở chăn nuôi heo và bò; doanh nghiệp chưa công bố nguyên nhân do giá bán hay sản lượng.
Bất động sản	278	44%	-14%	479	40%	
Giá vốn hàng bán	44,671	52.4%	0.3%	89,207	45.0%	
Lợi nhuận gộp	10,488	59.2%	25.4%	18,853	56.9%	So với quý trước, biên lợi nhuận cải thiện nhờ độ trễ hàng tồn kho: giá bán tăng nhanh hơn giá vốn của lượng tồn kho mua trước đợt tăng giá hàng hóa do căng thẳng Trung Đông. Diễn biến này phù hợp kỳ vọng của chúng tôi và nhất quán với KQKD của HSG, doanh nghiệp hạ nguồn lớn trong ngành thép dệt, có biên lợi nhuận ròng cốt lõi tăng từ 1.5% lên 3.8% QoQ. So với cùng kỳ, ngoài yếu tố tồn kho ngắn hạn, chúng tôi cho rằng có hai yếu tố cấu trúc hỗ trợ biên lợi nhuận. - Thứ nhất, Trung Quốc cắt giảm công suất thép theo chính sách chống cạnh tranh không lành mạnh và thắt chặt xuất khẩu. - Thứ hai, nguồn cung quặng sắt dồi dào hơn, đặc biệt từ dự án Simandou, giúp chênh lệch giữa giá bán và chi phí đầu vào duy trì ở mức thuận lợi.
Chi phí bán hàng	1,718	108.1%	27.7%	3,063	95.9%	Chi phí SG&A quý 2/2026 tăng 17.0% QoQ và 76.5% YoY, nâng tỷ lệ SG&A/doanh thu lên 3.7% (quý 1/2026: 3.3%; quý 2/2025: 3.2%).
Chi phí QLDN	308	-4.5%	-20.2%	694	3.6%	Động lực chính là chi phí bán hàng (+27.7% QoQ, +108.1% YoY), chủ yếu từ vận chuyển, dịch vụ mua ngoài và chi phí khác. Mức tăng này lấn át mức giảm của chi phí QLDN (-20.2% QoQ, -4.5% YoY).

Chúng tôi cho rằng chi phí bán hàng tăng do (1) quy mô doanh thu mở rộng và (2) chi phí năng lượng cao hơn trong bối cảnh cạnh tranh Trung Đông. Hệ quả là SG&A/doanh thu 6T2026 đạt 3.5%, vượt dự báo cả năm 3.0% của chúng tôi.

Lợi nhuận từ HĐKD	7,155	44.2%	-33.2%	17,859	103.7%	
Thu nhập tài chính	617	23.8%	-89.6%	6,555	600.1%	Doanh thu tài chính quý 2/2026 giảm 90% QoQ xuống 617 tỷ VND, vì quý 1/2026 có khoản lãi trước thuế bất thường 4.9 nghìn tỷ VND từ thương vụ thoái vốn dự án khu đô thị Phố Nối (Hưng Yên). Quý 2 không có khoản bất thường tương tự, nên LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo và cốt lõi là như nhau; so với cùng kỳ, doanh thu tài chính vẫn tăng 24% nhờ lãi tiền gửi cao hơn.
Chi phí tài chính	1,926	96.6%	3.0%	3,795	94.6%	Chi phí tài chính tăng 3% QoQ và 97% YoY lên 1,926 tỷ VND, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng 14% QoQ và 246% YoY. Mức tăng YoY đến từ việc ngừng vốn hóa lãi vay của Dung Quất 2 Giai đoạn 2 sau khi dự án vận hành từ tháng 9/2025. Mức tăng QoQ chủ yếu do lãi suất vay bình quân lên 6.4% (từ 5.8% ở quý 1/2026), trong khi dư nợ vay bình quân chỉ tăng nhẹ 3.5% QoQ và 5.3% YoY.
Lợi nhuận trước thuế	7,184	+44.5%	-33.2%	17,946	+103.7%	
Lợi nhuận sau thuế	6,424	+50.6%	-29.1%	15,480	+103.3%	

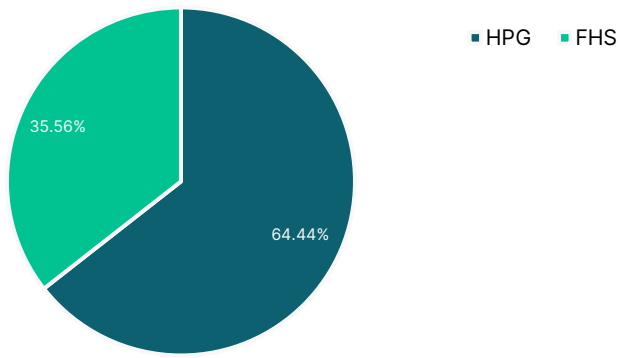
Nguồn: Kafi Research

► Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm thép

	2025				2026			Nhận xét
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q2	%QoQ	%YoY	
Sản lượng tiêu thụ								Sản lượng tiêu thụ HRC Q2/2026 đạt 1,925,458 tấn (+64.0% YoY, +30.9% QoQ), mức cao nhất theo quý từ trước tới nay, vượt kỷ lục cũ của Q4/2025 là 17.2%. Ba yếu tố tạo ra mức tăng YoY:
Thép xây dựng	1,191,729	1,277,003	1,062,729	1,321,830	1,308,046	-8.6%	2.4%	(1) Dung Quất 2 chạy đồng thời hai giai đoạn, đưa sản lượng sản xuất lên 1,982,506 tấn (+79.3% YoY) và đóng góp phần lớn mức tăng;
Thép HRC	993,938	1,174,195	1,265,826	1,642,487	1,925,458	30.9%	64.0%	(2) Thuế AD20 với HRC khổ hẹp và thuế chống lẩn tránh với HRC khổ rộng từ Trung Quốc có hiệu lực từ tháng 4/2026, đẩy thị phần tiêu thụ của HPG lên 64.7% (+780 bps YoY, +235 bps QoQ);
Ống thép	185,677	216,672	225,263	212,926	212,041	-12.2%	-2.1%	(3) khách hàng chốt đơn kỳ hạn khi giá hàng hóa còn cao, đẩy giao hàng về Q2.
Thép mạ	89,072	110,754	120,219	103,441	83,341	-21.5%	-24.8%	Tiêu thụ toàn ngành cũng tăng 44.2% YoY lên 2,978,158 tấn, nên mức tăng của HPG không hoàn toàn đến từ việc giành thị phần.
Sản lượng sản xuất								Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 1,308,046 tấn (+2.4% YoY, -8.6% QoQ), thấp hơn HRC 32.1%. Thị phần tiêu thụ là 35.8%, giảm 23 bps QoQ và đi ngang YoY, trong khi tiêu thụ toàn ngành giảm 8.0% QoQ. Mức giảm QoQ vì vậy là hiện tượng toàn ngành chứ không phải HPG mất khách hàng.
Thép xây dựng	952,037	1,291,112	1,203,206	1,164,297	1,408,978	-1.6%	9.1%	Chúng tôi cho rằng nguyên nhân là người mua hoãn tái tích trữ khi kỳ vọng giá thép giảm theo đà hạ nhiệt của xung đột Trung Đông.
Thép HRC	817,149	1,105,899	1,387,674	1,723,725	1,982,506	30.7%	79.3%	Cơ cấu sản lượng đã đảo chiều trong một quý: HRC chiếm 54.6% tổng tiêu thụ bốn nhóm sản phẩm, so với 45.3% ở Q1/2026, còn thép xây dựng giảm từ 44.0% xuống 37.1%.
Ống thép	176,001	206,856	224,931	206,497	212,172	-5.7%	2.6%	HPG tiếp tục thực hiện chiến lược mở rộng thị phần HRC trong nước một cách quyết liệt. Vị thế dẫn dắt của tập đoàn càng được củng cố nhờ sự hỗ trợ từ các biện pháp bảo hộ thương mại, giúp hạn chế áp lực cạnh tranh từ thép nhập khẩu giá rẻ của Trung Quốc.
Thép mạ	87,865	117,309	105,638	101,210	88,452	-21.3%	-24.6%	
Thị phần tiêu thụ so với các doanh nghiệp trong nước								
Thép xây dựng	38.80%	35.90%	34.40%	37.10%	35.80%	-23 bps	-3 bps	
Thép HRC	52.10%	56.90%	62.80%	66.10%	64.70%	+235 bps	+780 bps	
Ống thép	29.60%	30.90%	30.40%	32.00%	29.50%	-561 bps	-140 bps	
Thép mạ	7.40%	8.60%	10.40%	9.50%	6.90%	-311 bps	-165 bps	
Thị phần sản xuất so với các doanh nghiệp trong nước								
Thép xây dựng	33.50%	37.30%	37.80%	36.10%	36.90%	-157 bps	-44 bps	
Thép HRC	48.40%	57.50%	68.00%	63.90%	66.30%	+317 bps	+877 bps	
Ống thép	30.30%	32.20%	34.20%	32.50%	32.00%	-469 bps	-26 bps	
Thép mạ	6.50%	8.50%	8.20%	8.10%	7.20%	-266 bps	-130 bps	

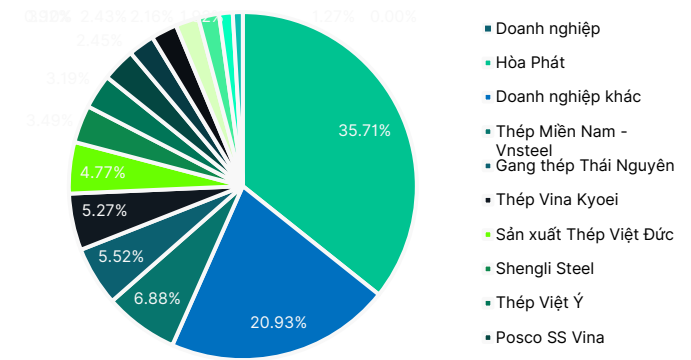
Đơn vị: Tấn - Nguồn: VSA, Kafi Research

Thị phần mảng thép HRC của HPG 7M2026



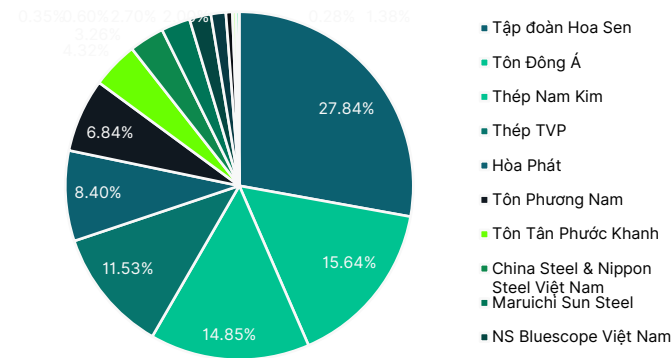
Nguồn: VSA, Kafi Research

Thị phần mảng thép xây dựng của HPG 7M2026



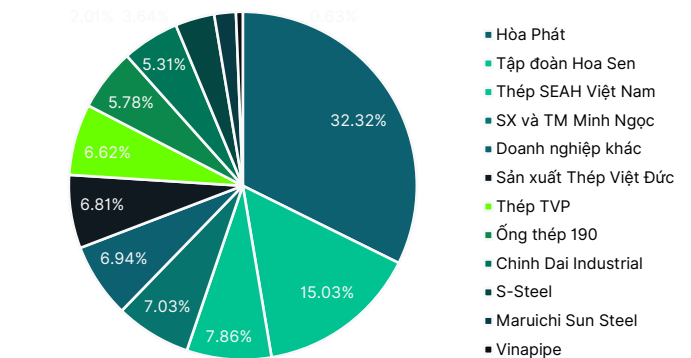
Nguồn: VSA, Kafi Research

Thị phần mảng thép tôn mạ của HPG 6M2026



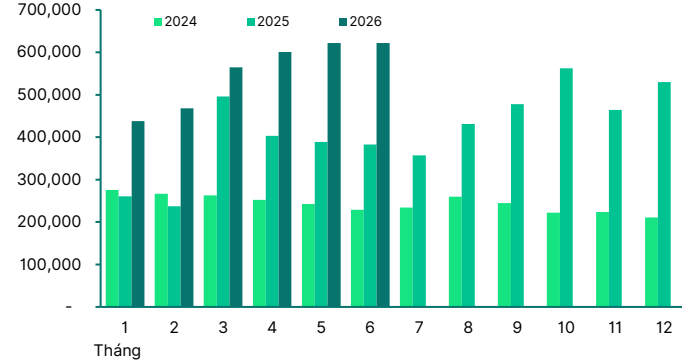
Nguồn: VSA, Kafi Research

Thị phần mảng thép ống của HPG 5M2026



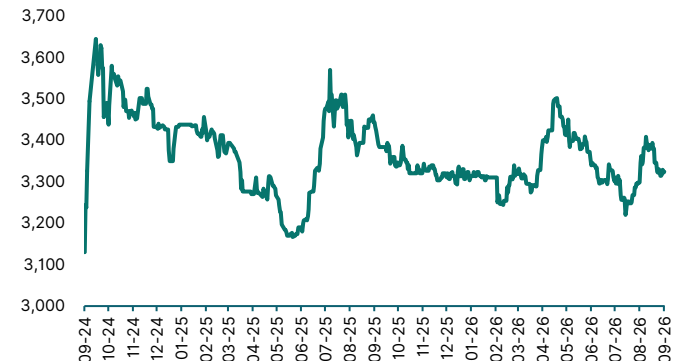
Nguồn: VSA, Kafi Research

Sản lượng tiêu thụ HRC của Hoà Phát



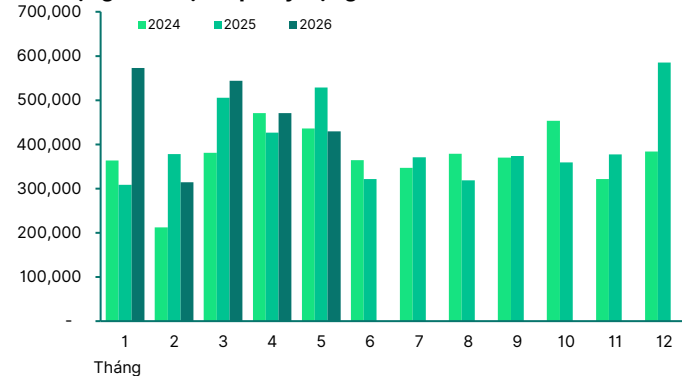
Đơn vị: Tấn - Nguồn: VSA, Kafi Research

Giá HRC Trung Quốc



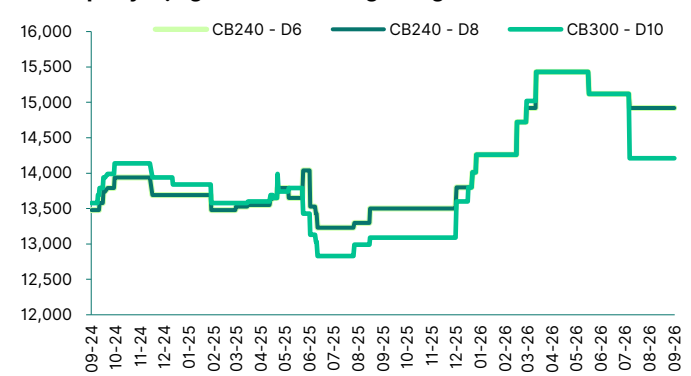
Đơn vị: CNY/Tấn - Nguồn: Bloomberg, Kafi Research

Sản lượng tiêu thụ thép Xây dựng



Đơn vị: Tấn - Nguồn: VSA, Kafi Research

Giá thép xây dựng điều chỉnh trong tháng 8/2026



Đơn vị: VND/Kg - Nguồn: Kafi Research

Dự phóng của chúng tôi

Nhằm phản ánh triển vọng KQKD 2026 và 2027, chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi nâng giả định giá bán bình quân HRC thêm 7% YoY và giá thép xây dựng thêm 6% YoY, đồng thời hạ giả định đóng góp của hai mảng ngoài thép. Theo đó, doanh thu mảng sản xuất và kinh doanh thép năm 2026 được nâng 3.83% lên 194,204 tỷ đồng, trong khi doanh thu mảng nông nghiệp giảm 37.34% xuống 6,361 tỷ đồng và mảng bất động sản giảm 48.48% xuống 1,323 tỷ đồng, đưa tỷ trọng thép trong tổng doanh thu lên 96.2%. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 lần lượt đạt 201,888 tỷ đồng (+29.32% YoY) và 21,393 tỷ đồng (+37.89% YoY), tăng 1.06% và 2.12% so với dự báo trước đó. Cho năm 2027, chúng tôi hạ dự báo doanh thu 3.96% xuống 217,726 tỷ đồng (+7.84% YoY) và nâng lợi nhuận sau thuế 10.33% xuống 24,316 tỷ đồng (+13.66% YoY).

	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		Chênh lệch	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Doanh thu thuần	196,936	227,877	201,888	217,726	1.06%	-3.96%
Sản xuất và kinh doanh thép	185,423	214,425	194,204	208,743	3.83%	-1.47%
Nông nghiệp	9,594	11,340	6,361	7,196	-37.34%	-40.03%
Bất động sản	1,976	2,195	1,323	1,786	-48.48%	-36.78%
Lợi nhuận sau thuế	20,757	25,096	21,393	24,316	6.44%	1.73%

Dự phóng của chúng tôi về sản lượng tiêu thụ thép

	Giá trị			So với cùng kỳ		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Thép xây dựng	5,015,876	4,971,217	5,525,556	3.35%	-0.89%	11.15%
HRC	7,976,484	8,600,000	8,482,752	57.13%	7.82%	-1.36%
Ống thép	711,177	735,729	753,730	-15.39%	3.45%	2.45%
Tôn mạ	399,091	419,291	410,147	-5.76%	5.06%	-2.18%

Định giá

► Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá hợp lý	Tỷ trọng
FCFE	28,799	33.33%
FCFF	39,760	33.33%
Trading P/E	25,752	33.33%
Giá mục tiêu	31,437	
Tiềm năng tăng giá	45.21%	

► Định giá FCFF

	2026	2027	2028	2029	2030
LN ròng từ hoạt động cốt lõi	18,451	19,510	22,492	23,912	25,337
Khấu hao	11,921	13,481	15,539	17,133	18,560
Thay đổi vốn lưu động	(14,684)	(4,889)	(8,518)	(3,542)	(3,188)
Chi phí đầu tư tài sản cố định	(28,232)	(22,101)	(20,057)	(17,541)	(19,009)
Vay ròng	7,169	8,190	(7,665)	(11,522)	(11,522)
PV của giá trị dài hạn	193,589				
Giá trị của vốn CSH	243,151				
Giá trị hợp lý (VND)	28,799				
Upside (%)	37%				

► Định giá FCFE

	2026	2027	2028	2029	2030
Lợi nhuận ròng	26,427	28,500	32,112	33,613	34,965
Khấu hao	(5,285)	(5,700)	(6,422)	(6,723)	(6,993)
Thay đổi vốn lưu động	11,921	13,481	15,539	17,133	18,560
Chi phí đầu tư tài sản cố định	(14,684)	(4,889)	(8,518)	(3,542)	(3,188)
Lãi vay sau thuế	(28,232)	(22,101)	(20,057)	(17,541)	(19,009)
FCFF	(9,852)	9,291	12,654	22,941	24,336
PV của giá trị dài hạn	354,603				
Giá trị doanh nghiệp	399,874				
Giá trị của vốn CSH	335,694				
Giá trị hợp lý (VND)	39,760				
Upside (%)	89%				

► Chi phí vốn

Lãi suất phi rủi ro	4.57%
Lợi suất thị trường kỳ vọng	12.7%
Phần bù rủi ro	8.1%
Hệ số beta	0.83
Chi phí vốn chủ sở hữu	11.3%
Chi phí vốn chủ sở hữu	11.3%
Chi phí nợ vay	3.6%
Thuế suất	20%
Chi phí nợ vay sau thuế	2.8%
Giá trị thị trường của VCSH	177,724
Giá trị thị trường của Nợ	98,530
E/(D+E)	0.64
D/(D+E)	0.36

FCFF — GIÁ HỢP LÝ/CP THEO WACC × TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN (g)

WACC \ g	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%	3.75%
6.80%	49,382	52,503	56,011	59,980	64,509	69,725	75,797
7.30%	43,347	45,831	48,589	51,667	55,125	59,039	63,505
7.80%	38,404	40,423	42,641	45,091	47,810	50,845	54,256
8.30%	34,282	35,951	37,770	39,760	41,948	44,364	47,045
8.80%	30,793	32,192	33,707	35,352	37,146	39,110	41,267
9.30%	27,801	28,989	30,268	31,648	33,142	34,765	36,534
9.80%	25,209	26,228	27,319	28,491	29,752	31,113	32,587

Đơn vị: VND - Nguồn: Kafi Research

GIÁ HỢP LÝ FCFE THEO BETA × ERP — QUA KÊNH CHI PHÍ VỐN CSH

Beta \ ERP	6.63%	7.13%	7.63%	8.13%	8.63%	9.13%	9.63%
0.53	48,301	45,800	43,538	41,482	39,606	37,888	36,309
0.63	42,482	40,169	38,088	36,206	34,497	32,937	31,509
0.73	37,882	35,740	33,821	32,092	30,528	29,105	27,806
0.83	34,158	32,169	30,393	28,799	27,360	26,056	24,868
0.93	31,084	29,232	27,583	26,107	24,778	23,576	22,484
1.03	28,507	26,776	25,240	23,867	22,635	21,522	20,513
1.13	26,316	24,694	23,258	21,977	20,830	19,796	18,860

Đơn vị: VND - Nguồn: Kafi Research

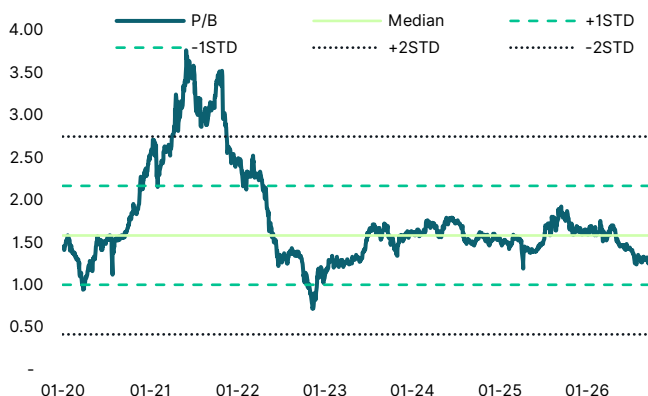
► Bảng so sánh

	Mã	Sàn	Vốn hoá (tỷ)	P/E	P/B	P/S	EV/EBITDA	ROE	Biên góp
	HSG	HOSE	8,194	12.49x	0.69x	0.18x	7.51x	5.6%	12.2%
	NKG	HOSE	4,869	29.23x	0.64x	0.31x	17.67x	2.9%	5.3%
	GDA	UPCoM	1,789	6.72x	0.46x	0.13x	10.98x	7.0%	6.5%
	TVN	UPCoM	5,994	7.88x	0.66x	0.14x	21.01x	6.4%	4.1%
	VGS	HNX	1,015	4.16x	0.76x	0.14x	7.49x	18.2%	3.9%
	SMC	HOSE	736	2.25x	0.69x	0.12x	24.09x	19.2%	0.0%
	HPG	HOSE	181,946	7.84x	1.29x	1.07x	8.70x	12.7%	15.7%

► Thống kê bộ số

Chỉ tiêu thống kê	P/E	P/B	P/S (ước)	EV/EBITDA	ROE
Trung bình	14.08x	0.61x	0.19x	14.29x	5.5%
Trung vị (dùng cho định giá)	10.19x	0.65x	0.16x	14.32x	6.0%
Tứ phân vị 25%	7.59x	0.60x	0.14x	10.11x	4.9%
Tứ phân vị 75%	16.68x	0.67x	0.21x	18.50x	6.6%

P/B của HPG



Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

P/S của HPG



Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	149,680	141,409	118,953	138,855	156,116	201,888	217,726	245,315
Giá vốn hàng bán	-108,571	-124,646	-106,015	-120,358	-131,618	-169,182	-180,277	-206,801
Lợi nhuận gộp	41,108	16,763	12,938	18,498	24,498	32,706	37,449	38,514
Chi phí bán hàng	-2,120	-2,666	-1,961	-2,337	-2,634	-3,412	-3,680	-4,146
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,324	-1,019	-1,307	-1,546	-1,437	-1,857	-2,003	-2,257
Lợi nhuận từ HĐKD	37,664	13,078	9,669	14,615	20,428	27,437	31,766	32,112
Lợi nhuận tài chính	-660	-3,283	-2,018	-1,348	-2,522	-2,696	-3,627	-1,993
Chi phí lãi vay	-2,526	-3,084	-3,585	-2,287	-3,115	-3,363	-4,113	-3,997
Lợi nhuận trước thuế	37,057	9,923	7,793	13,694	18,041	24,876	28,274	30,254
Lợi nhuận sau thuế	34,521	8,444	6,800	12,020	15,515	21,393	24,316	26,018

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tài Sản Ngắn Hạn	94,155	80,515	82,716	86,674	103,659	103,052	125,341	141,112
Tiền và tương đương tiền	22,471	8,325	12,252	6,888	8,301	4,648	20,761	25,775
Đầu tư tài chính ngắn hạn	18,236	26,268	22,177	18,975	19,484	19,684	19,684	19,684
Phải thu ngắn hạn	7,663	9,893	10,702	7,648	15,042	13,732	14,810	16,686
Hàng tồn kho	42,134	34,491	34,504	46,091	52,828	55,487	59,839	67,422
Tài sản ngắn hạn khác	3,650	1,538	3,081	7,073	8,004	9,501	10,246	11,545
Tài Sản Dài Hạn	84,082	89,821	105,066	137,815	154,240	170,418	179,038	183,556
Phải thu dài hạn	809	894	1,881	923	290	290	290	290
Tài sản cố định	69,281	70,833	71,998	67,428	133,608	143,217	160,971	169,642
Bất động sản đầu tư	548	629	594	560	528	528	528	528
Chi phí xây dựng dở dang	9,699	13,363	26,099	63,751	10,870	17,439	8,305	4,152
Đầu tư tài chính dài hạn	7	1	40	137	2,248	2,248	2,248	2,248
Tài sản dài hạn khác	3,738	4,100	4,454	5,017	6,695	6,695	6,695	6,695
Lợi thế thương mại	37	88	76	64	52	52	52	52
Tổng cộng tài sản	178,236	170,336	187,783	224,490	257,899	273,470	304,379	324,668
Nợ phải trả	87,456	74,223	84,946	109,842	126,679	121,725	131,201	125,777
Nợ ngắn hạn	73,459	62,385	71,513	75,225	94,186	88,802	97,864	92,017
Nợ dài hạn	13,996	11,837	13,433	34,617	32,493	32,923	33,337	33,759
Vốn chủ sở hữu	90,781	96,113	102,836	114,647	131,220	151,745	173,177	198,891
Vốn điều lệ	44,729	58,148	58,148	63,963	76,755	76,755	76,755	76,755
Lợi ích cổ đông thiểu số	155	106	66	291	2,039	2,121	2,206	2,308
Tổng nguồn vốn	178,236	170,336	187,783	224,490	257,899	273,470	304,379	324,668

Lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	26,721	12,278	8,643	6,608	17,366	17,610	30,024	32,736
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-19,669	-24,626	-11,995	-29,788	-25,814	-28,432	-22,101	-20,057
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	1,740	-1,778	7,276	17,815	9,862	7,169	8,190	-7,665
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	8,792	-14,127	3,924	-5,365	1,413	-3,653	16,113	5,014
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	13,696	22,471	8,325	12,252	6,888	8,301	4,648	20,761
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	22,471	8,325	12,252	6,888	8,301	4,648	20,761	25,775

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

KÉM KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.