

MUA

Giá mục tiêu 2026: **35.800 VND**
% tăng giá: **34%**
Cập nhật: **13-11-25**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Thuế chống bán phá giá hỗ trợ thị trường nội địa; (2) BĐS và đầu tư công hỗ trợ tiêu thụ nội địa; (3) Dung Quất 2 đi vào hoạt động

Rủi ro: Giá thép giảm do chiến tranh thương mại; Dung Quất 2 không hoạt động đúng theo kế hoạch

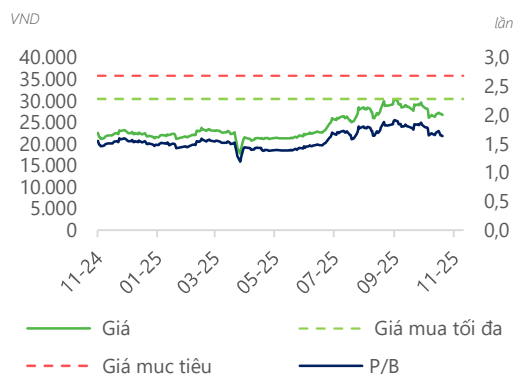
Đơn vị : tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	33.956	36.407	191.356
% YoY	19%	7%	38%
LNTT	3.412	4.628	17.787
% YoY	57%	36%	49%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp sản xuất thép có chuỗi giá trị hoàn thiện và có quy mô lớn hàng đầu tại Việt Nam cũng như khu vực Đông Nam Á. HPG cũng là doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng và ống thép lớn nhất Việt Nam với thị phần lần lượt là 37,6% và 28% (năm 2024)

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thép và sản phẩm thép
Giá hiện tại:	26.700 VND
Vốn hóa:	204.935 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7.675 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.876 VND
P/E:	14,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	15,0%



HPG

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2025, HPG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 36.407 tỷ (+7% YoY) và 4.012 tỷ (+33% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, Tập đoàn HPG đạt mức doanh thu 109.940 tỷ (+5,3% YoY) và LNST 11.627 (+26,2% YoY), hoàn thành lần lượt 65% kế hoạch doanh thu và 78% kế hoạch LNST của năm 2025.

Chúng tôi điều chỉnh nâng dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025 lên mức doanh thu 191.356 tỷ VND và LNST 17.787 tỷ VND với kỳ vọng mảng thép tăng trưởng mạnh trong quý 4, giai đoạn cao điểm thúc đẩy đầu tư công. Như vậy sau 9TH2025 HPG đã hoàn thành 57% dự phóng doanh thu và 65% dự phóng LNST cả năm của chúng tôi.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kỳ vọng nhu cầu thép gia tăng giai đoạn cuối năm

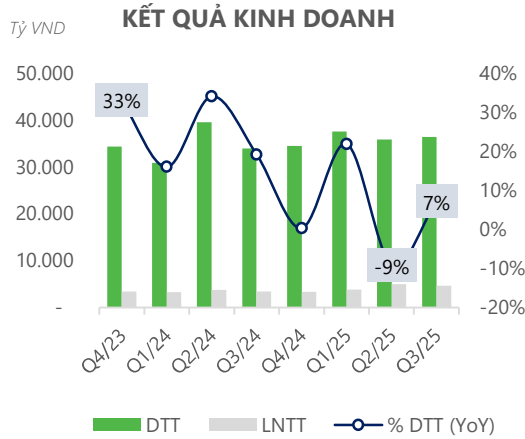
Nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng tại khu vực nội địa dự kiến sẽ phục hồi mạnh mẽ nhờ:

(1) Sự hồi phục của thị trường bất động sản được khơi thông bởi các chính sách quan trọng như Luật Đất đai 2024, Luật Kinh doanh BĐS 2023 và Luật Nhà ở 2023. Những văn bản này cùng với mặt bằng lãi suất thấp đang hỗ trợ tốt tăng trưởng tiêu thụ thép xây dựng.

(2) Đầu tư công được thúc đẩy mạnh mẽ trong năm 2025, năm cuối cùng của Kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021 - 2025. Theo kế hoạch của Thủ tướng chính phủ, tổng vốn đầu tư công trong năm 2025 cần đạt 825.920 tỷ, tăng 20% so với kế hoạch 2024.

Chính thức áp thuế CBPG đối với thép HRC khổ rộng

Kể từ ngày 27/10, Bộ công Thương đã khởi xướng điều tra đối với sản phẩm thép cuộn cán nóng Trung Quốc có độ dày từ 1.880mm đến 2.300mm sau các kiến nghị liên quan đến hành vi lách thuế trên thị trường kể từ lệnh áp thuế CBPG lần thứ nhất vào 8/3/2025. DSC nhận thấy việc Bộ Công Thương mở rộng phạm vi áp dụng thuế CBPG lên thép HRC khổ rộng là hoàn toàn hợp lý và mang tính triệt để, góp phần hỗ trợ các sản phẩm thép nội địa. Với lợi thế từ chuỗi giá trị khép kín, tự sản xuất được HRC, HPG sẽ là đối tượng hưởng lợi rõ rệt nhất sau quyết định điều tra áp thuế CBPG này.



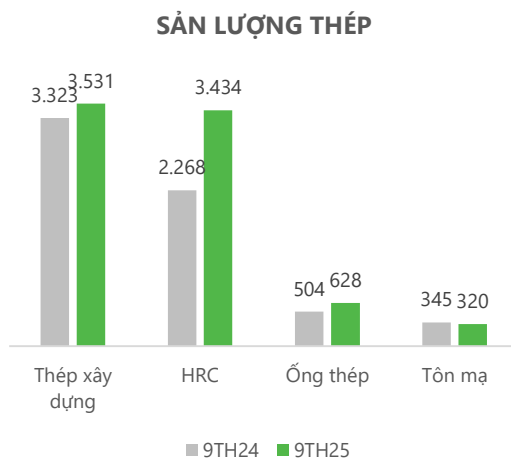
Nguồn: FPT, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng ấn tượng, tiến gần tới hoàn thành kế hoạch năm

Q3/2025, HPG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 36.407 tỷ (+7% YoY) và 4.012 tỷ (+33% YoY). Động lực tăng trưởng chủ yếu tới từ nhóm thép và nông nghiệp khi hai mảng này đóng góp lần lượt 93% và 6% vào doanh thu hợp nhất, 83% và 11% vào LNST hợp nhất.

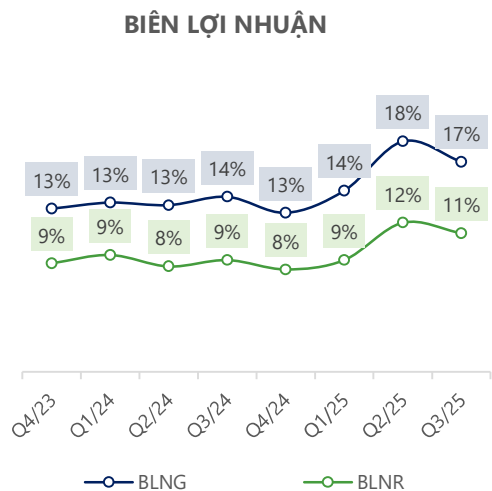
Như vậy sau tính lũy kế 9TH2025, Tập đoàn đã hoàn thành lần lượt 65% kế hoạch doanh thu và 78% kế hoạch LNST của năm 2025 cũng như hoàn thành 57% dự phóng doanh thu và 65% dự phóng LNST cả năm của chúng tôi.



Sản lượng thép ghi nhận dấu ấn của Dung Quất 2

Tổng sản lượng thép trong quý 3 đạt 2,67 triệu tấn (-3,8% YoY) chủ yếu do sản lượng thép xây dựng giảm 17% trong bối cảnh nhu cầu giảm do yếu tố mùa vụ. Dù vậy các sản phẩm thép còn lại đều ghi nhận tăng trưởng từ 3 - 8% YoY.

Lũy kế 9 tháng đầu năm HPG sản xuất 7,9 triệu tấn thép (+23% YoY), Riêng sản phẩm thép cuộn cán nóng ghi nhận sản lượng tăng trưởng 51% nhờ dự án Dung Quất 2. Chúng tôi kỳ vọng trong năm nay tổng sản lượng thép có thể lên tới 11,6 triệu tấn, tương ứng Dung Quất 2 trong năm nay hoạt động với 50% tổng công suất thiết kế.



Nguồn: FPT, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận duy trì ở vùng cao

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong kỳ lần lượt đạt 17% và 11%, giảm nhẹ so với quý trước nhưng vẫn cao hơn so với cùng kỳ. Những điểm nhấn đáng chú ý tới từ:

(1) Đối với mảng thép, biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 9,5%, cao hơn so với mức 7,8% của Q3/2024 nhờ chi phí đầu vào ở mức thấp. Dù vậy giá bán thép xây dựng giảm nhẹ góp phần làm biên lợi nhuận giảm so với quý trước. DSC kỳ vọng nhu cầu cao trong quý cuối năm sẽ hỗ trợ giá thép tăng trở lại.

(2) Đối với mảng nông nghiệp, biên lợi nhuận gộp đạt 17,6% (so với mức 15,3% của Q3/2024) nhờ tận dụng giá heo hơi ở mức cao trong khi nguồn cung vẫn ổn định, không bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng 3 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền (DCF), bội số P/E và bội số P/B, tỷ lệ cho 3 phương pháp là 50:25:25. Với tiềm tăng trưởng từ dự án Dung Quất 2, mức giá chúng tôi đưa ra cho cổ phiếu HPG là 35.800 VND/cổ phiếu, cao hơn 34% so với giá đóng cửa ngày 04/11/2025.

Tổng hợp định giá (05/11/2025)

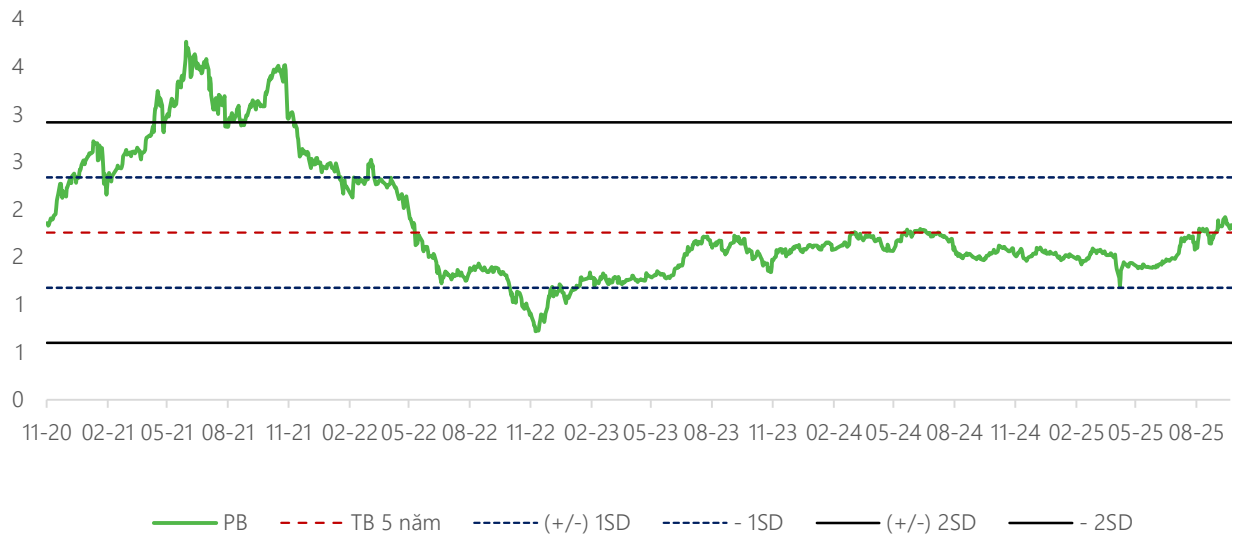
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	34.272	50%	17.136
P/E	39.009	25%	9.752
P/B	35.646	25%	8.912
Giá mục tiêu			35.800
Giá hiện tại			26.700
Upside			34,1%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu HPG tăng mạnh trong năm 2025, tuy nhiên chỉ số P/B vẫn đang ở mức tương đối thấp so với trung bình 3 năm, cho thấy HPG vẫn có mức định giá tương đối "rẻ". Nếu so với các doanh nghiệp cùng ngành, P/B của HPG đang ở mức tương đối cao, tuy nhiên DSC cho rằng điều này là hợp lý khi HPG có các lợi thế về chuỗi giá trị cũng như vị thế lớn trong ngành.

P/B LTM



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp



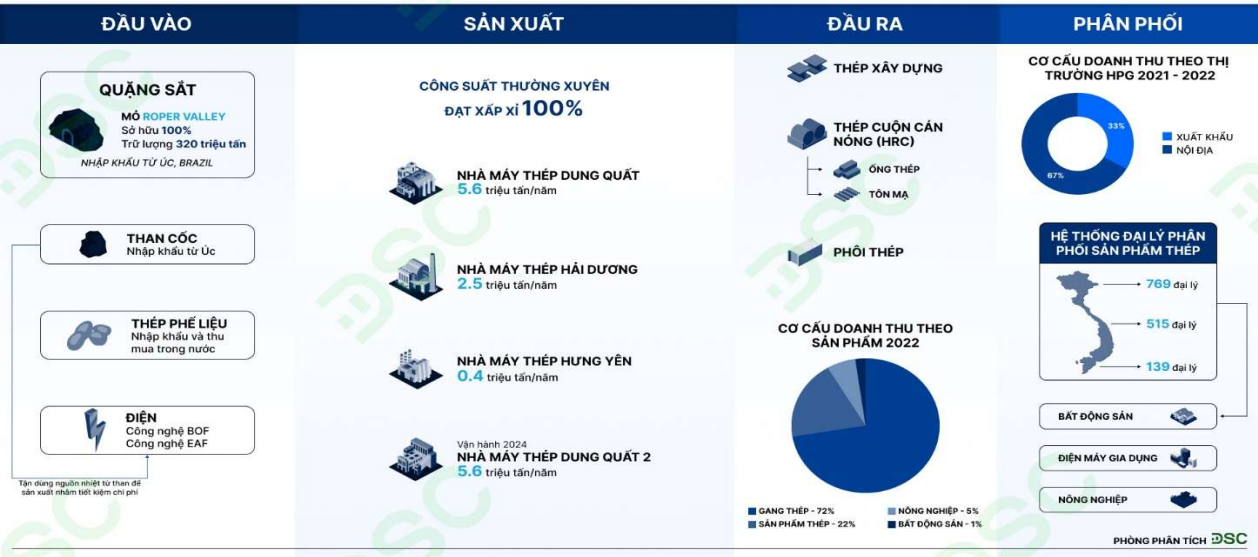
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP - TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)



Nguồn: FPT Q2/2025, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn