

MUA

Giá mục tiêu 2026: **35.800 VND**
% tăng giá: **35%**
Cập nhật: **10-02-26**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Thị trường nội địa khả quan nhờ thuế CBPG thép nhập khẩu, đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng và thị trường bất động sản

Tiêu cực: Giá than cốc tăng do yếu tố mùa vụ.

Rủi ro: Giá thép Trung Quốc giảm mạnh do ảnh hưởng chiến tranh thương mại khiến nhu cầu yếu

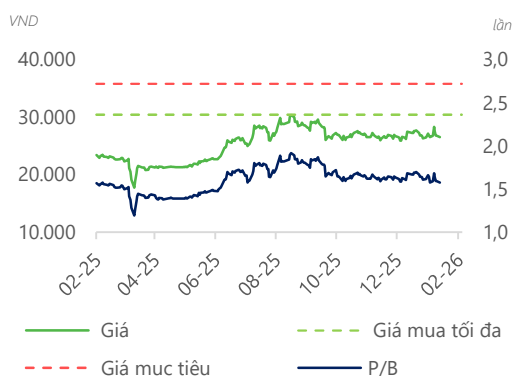
Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	34.491	46.176	191.356
% YoY	0%	34%	23%
LNST	2.810	3.888	17.787
% YoY	-3%	40%	27%

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:	26.550 VND
Vốn hóa:	203.784 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7.675 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.013 VND
P/E:	13,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	20,0%



HPG

CTCP Tập đoàn Hòa Phát



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q4/2025, HPG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 46.176 tỷ (+7% YoY) và 3.888 tỷ (+38% YoY). Tính lũy kế cả năm 2025, Tập đoàn đã hoàn thành lần lượt 92% kế hoạch doanh thu và 103,43% kế hoạch LNST của năm 2025. Kết quả này cũng hoàn thành 81,6% dự phóng doanh thu và 87,2% dự phóng LNST của chúng tôi cho năm 2025.

Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh dự phóng năm 2026, tuy nhiên vẫn giữ nguyên mức định giá hợp lý cho cổ phiếu là 35.800 đồng, upside 35% so với mức giá đóng cửa ngày 10/02/2025.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quan điểm ngành: Ngành thép tập trung vào thị trường nội địa

Trong bối cảnh các biện pháp phòng vệ thương mại và rào cản kỹ thuật tại nhiều thị trường xuất khẩu tiếp tục được siết chặt, ngành thép Việt Nam đang có xu hướng tập trung hơn vào thị trường nội địa. Các động lực thúc đẩy bao gồm: (1) Sự hồi phục của thị trường bất động sản được khơi thông, thúc đẩy bởi các chính sách ban hành giai đoạn 2023 - 2024 & mặt bằng lãi suất thấp; (2) Đầu tư công được thúc đẩy mạnh mẽ, đóng vai trò một trong những động lực tăng trưởng kinh tế trụ cột; (3) Áp lực cạnh tranh thép nhập khẩu, đặc biệt là nhập khẩu từ Trung Quốc giảm nhờ các chính sách chống bán phá giá, hiện đang áp dụng với tôn mạ và thép cuộn cán nóng

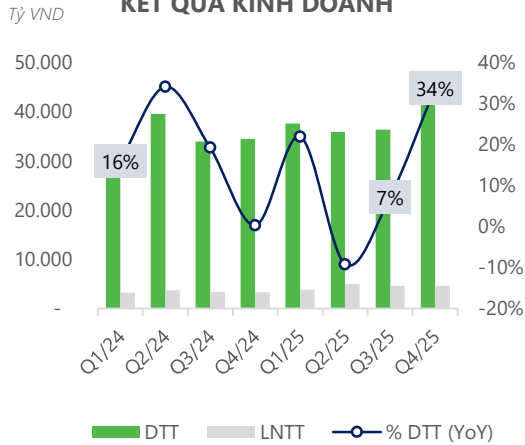
Với phần lớn doanh thu nằm ở khu vực nội địa, cũng như nắm vị thế đầu ngành, HPG hiện đang là doanh nghiệp thép hưởng lợi lớn nhất trong bối cảnh này.

Kiến nghị mua lại mỏ quặng sắt tại Lào Cai

HPG hiện đang kiến nghị Chính Phủ mua lại mỏ sắt Quý Xa (Lào Cai). Nếu đề xuất này được chấp thuận, DSC cho rằng HPG sẽ được hưởng lợi rất lớn nhờ tự chủ được nguyên liệu trong nước, tránh được các chi phí phát sinh từ nhập khẩu và cải thiện biên lợi nhuận

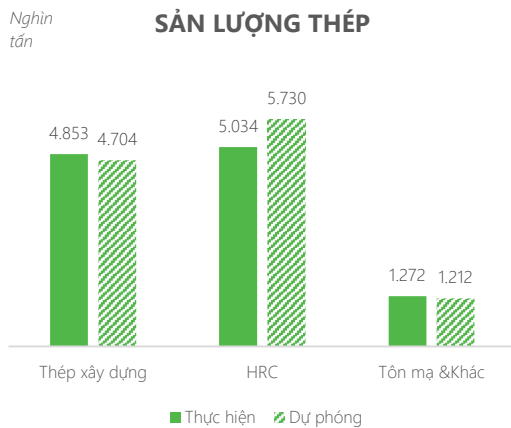
Theo đó, mỏ sắt Quý Xa có trữ lượng ước tính khoảng 120 triệu tấn, từng được cấp phép khai thác từ năm 2007 nhưng giấy phép đã hết hạn từ 2020 và đang trong tình trạng "treo". Trong giai đoạn 2007–2020, liên doanh mới chỉ khai thác được khoảng 20 triệu tấn quặng, tương đương chưa đến 20% tổng trữ lượng.

KẾT QUẢ KINH DOANH

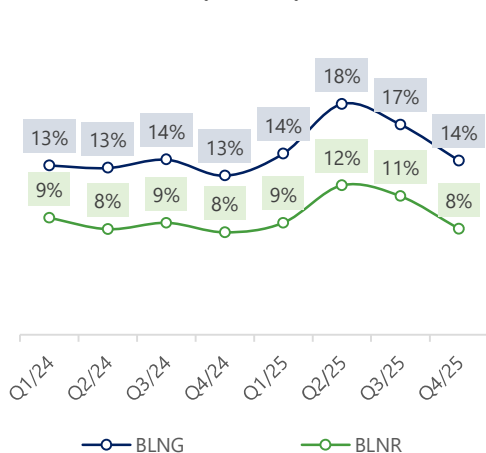


Nguồn: HPG, DSC tổng hợp

SẢN LƯỢNG THÉP



BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: HPG, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu quý 4 tăng trưởng ấn tượng, hoàn thành kế hoạch năm

Q4/2025, HPG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 46.176 tỷ (+7% YoY) và 3.888 tỷ (+38% YoY). Tính lũy kế cả năm 2025, Tập đoàn đã hoàn thành lần lượt 92% kế hoạch doanh thu và 103,43% kế hoạch LNST của năm 2025. Kết quả này cũng hoàn thành 81,6% dự phóng doanh thu và 87,2% dự phóng LNST của chúng tôi cho năm 2025.

Đóng góp tăng trưởng doanh thu trong Q4/2025 chủ yếu tới từ mảng thép khi (1) sản lượng tăng 10% QoQ và 36% YoY trong bối cảnh cao điểm đầu tư công, đặc biệt sản lượng thép cuộn cán nóng (HRC) tăng 143% YoY và (2) tập đoàn thực hiện nâng giá bán thép thành phẩm trong kỳ. Tính chung cả năm 2025 sản lượng thép của HPG đạt 11 triệu tấn, tăng trưởng 26% YoY.

Dù vậy, lợi nhuận sau thuế trong kỳ thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, tăng trưởng 38% YoY nhưng giảm 3% QoQ (1) Giá than cốc tăng mạnh hơn dự kiến và (2) Tác động từ chi phí lãi vay gia tăng.

Biên lợi nhuận giảm do giá thép & tỷ giá

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong kỳ lần lượt giảm còn 14% và 8%. DSC cho rằng nguyên nhân chủ yếu bao gồm:

(1) Giá than cốc tăng trở lại do gián đoạn nguồn cung tại Úc, đạt 219 USD/tấn trong quý 4/2025.

(2) Chi phí tài chính tăng 48% QoQ đạt 1.584 tỷ, trong đó chi phí lãi vay tăng 52% QoQ, phát sinh từ việc ghi nhận chi phí lãi vay tăng lên do dừng vốn hóa sau khi Dung Quất 2 chính thức đi vào hoạt động, cũng như mặt bằng lãi suất cho vay VND cuối năm 2025 cũng tăng so với đầu năm.

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.

Tuy nhiên do kết quả kinh doanh quý 4/2025 thấp hơn so với dự kiến, dẫn đến kết quả cả năm chỉ hoàn thành 81,6% dự phóng doanh thu và 87,2% dự phóng LNST & áp lực từ giá quặng sắt tăng khả năng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận trong Q1/2026, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh dự phóng KQKD trong năm 2026

Tổng hợp định giá (12/05/2025)

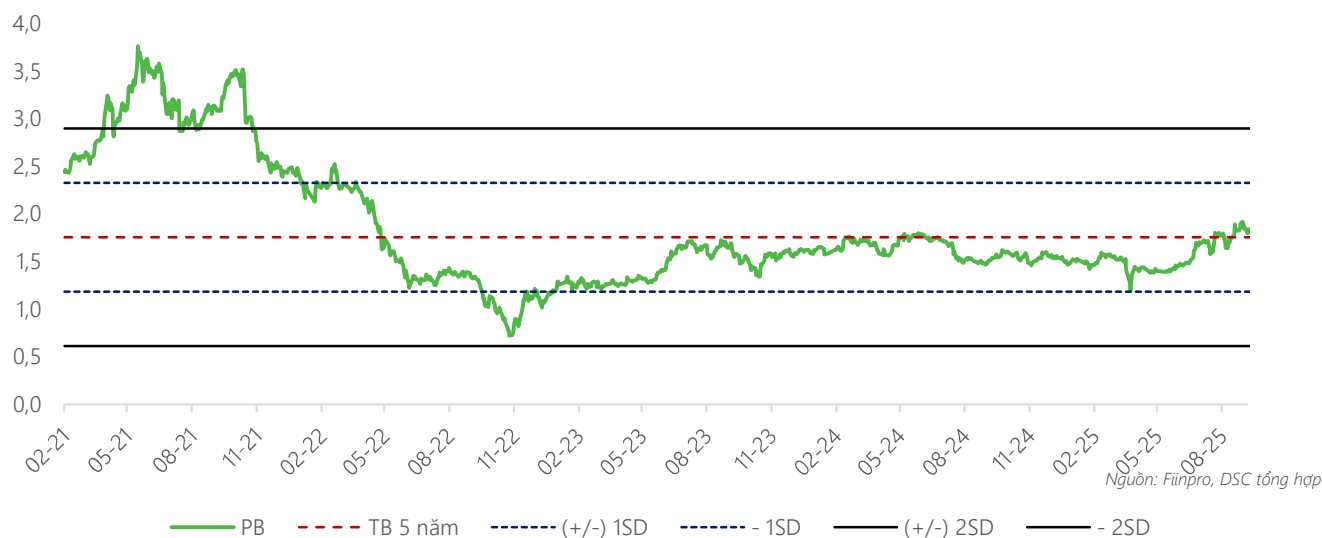
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	34.272	50%	17.136
P/E	39.009	25%	9.752
P/B	35.646	25%	8.912
Giá mục tiêu			35.800
Giá hiện tại			26.550
Upside			34,8%

Nguồn: DSC tổng hợp

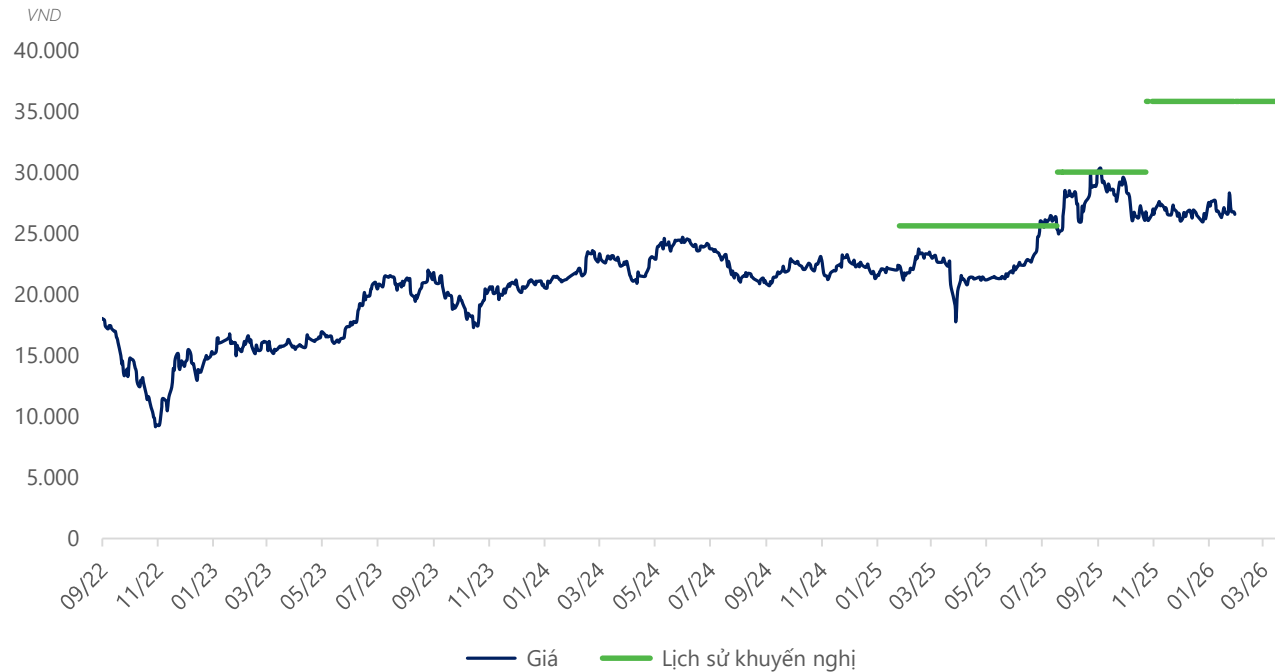
Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu HPG tăng mạnh trong năm 2025, tuy nhiên chỉ số P/B vẫn đang ở mức tương đương 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

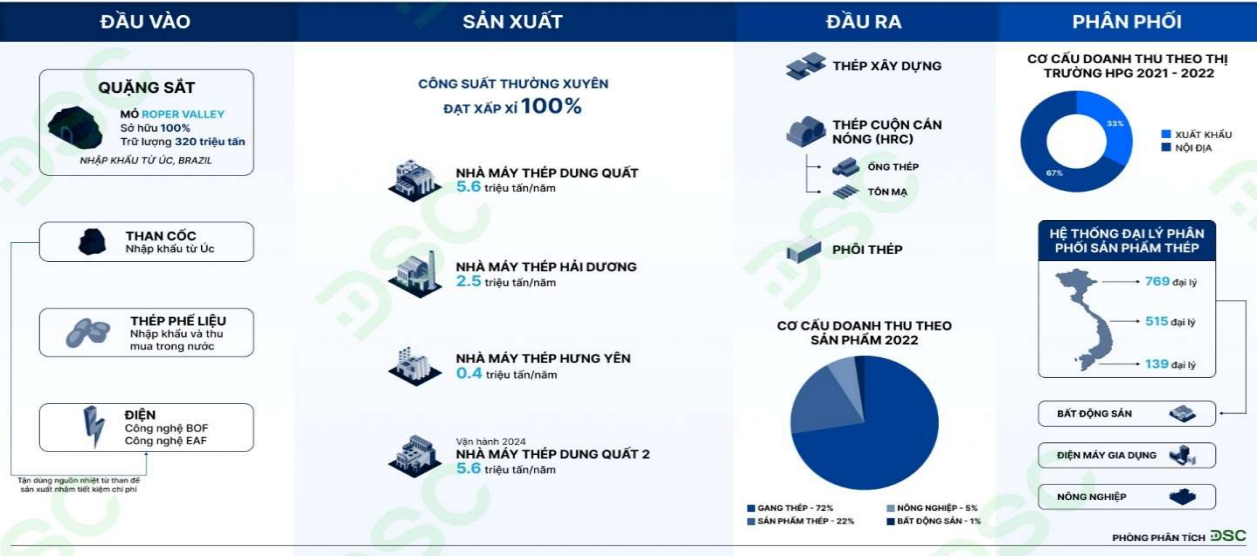


LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH FPT

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 CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	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