

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ tăng trưởng sản lượng thép – [Phù hợp dự phóng]

- LNST Q4/25 tăng 38% svck, được hỗ trợ bởi sản lượng thép tăng mạnh sau khi Khu liên hợp Dung Quất 2 chính thức đi vào vận hành.
- LNST cả năm 2025 tăng 29% svck, đạt 15.450 tỷ đồng, nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi.
- Chi phí khấu hao và lãi vay tăng mạnh, tạo áp lực lên đà tăng trưởng lợi nhuận và phần nào bào mòn hiệu quả hoạt động.

Doanh thu duy trì tăng trưởng tích cực, phù hợp kỳ vọng

Trong Q4/25, HPG ghi nhận doanh thu 46.176 tỷ đồng, tăng 26,8% sv quý trước và 34,0% svck, chủ yếu nhờ tăng trưởng mạnh của mảng thép (tăng 28% sv quý trước và 24% svck). Doanh thu bất động sản tăng đột biến 82% svck, trong khi mảng nông nghiệp giảm 8% svck. Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt 156.116 tỷ đồng, tăng 12% svck và phù hợp với dự phóng.

Sản lượng thép lập kỷ lục nhờ Dung Quất 2

Sản lượng thép thô trong Q4/25 đạt mức kỷ lục 3 triệu tấn, tăng 36% svck, chủ yếu nhờ sản lượng HRC tăng mạnh 150% svck sau khi các lò của Dung Quất 2 đi vào vận hành và bắt đầu đóng góp vào sản lượng từ tháng 9/25. Sản lượng tăng cao đã trực tiếp thúc đẩy doanh số bán thép. Lũy kế cả năm, tổng sản lượng thép thô đạt 10,6 triệu tấn, tăng 26% svck, củng cố lợi thế quy mô của HPG.

Biên lợi nhuận chịu áp lực từ chi phí đầu vào và giá bán tương đối ổn định

Biên lợi nhuận gộp Q4/25 tăng nhẹ 1,2 điểm % svck nhưng giảm 2,9 điểm % sv quý trước. Dù giá than và quặng sắt diễn biến trong xu hướng giảm trong cả năm, chi phí đầu vào đã bật tăng trở lại trong giai đoạn tháng 10-12, ước tăng khoảng 3% sv quý trước. Trong khi đó, giá bán thép chỉ biến động nhẹ, hạn chế khả năng cải thiện biên lợi nhuận.

Chi phí khấu hao và lãi vay tăng mạnh gây áp lực lên lợi nhuận

Chi phí khấu hao tăng 33% sv quý trước và 63% svck, trong khi chi phí lãi vay tăng 52,2% sv quý trước và 120% svck, do ghi nhận dự án Dung Quất 2 là tài sản cố định thay vì chi phí xây dựng dở dang. Theo đó, các khoản chi phí này được hạch toán trực tiếp vào KQKD thay vì vốn hóa, gây áp lực lên lợi nhuận theo quý.

Lũy kế năm 2025, biên lợi nhuận ròng giảm 2,9 điểm % svck, chủ yếu do chi phí tài chính ròng tăng mạnh 87% svck, dù doanh thu và sản lượng tiếp tục tăng trưởng tích cực.

Tỷ đồng	Q4/25	% sv quý trước	% svck	2025	% svck	Thực hiện sv Dự phóng
Doanh thu	46.176	26,8%	33,9%	156.116	12,4%	97,2%
_ Thép	43.432	28,1%	35,8%	146.276	12,7%	95,9%
_ Nông nghiệp	1.857	-8,6%	-7,9%	8.115	16,9%	122,4%
_ Bất động sản	888	87,0%	81,6%	1.725	-17,9%	115,0%
Lợi nhuận gộp	6.397	5,1%	46,5%	24.498	32,4%	98,4%
Chi phí BH&QLDN	(683)	-40,9%	-8,7%	(4.070)	4,8%	78,0%
Thu nhập tài chính ròng	(1.147)	217,4%	264,5%	(2.522)	87,1%	112,1%
LN trước thuế	4.600	-0,6%	40,0%	18.041	31,7%	103,5%
LN ròng	3.861	-3,2%	37,6%	15.450	28,5%	98,1%
Biên LN gộp	13,9%	-2,9đ %	1,2đ %	15,7%	2,4đ %	
Biên LN thuần	8,4%	-2,6đ %	0,3đ %	5,7%	-2,9đ %	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dương – Chuyên viên phân tích

Email: duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>