

Báo cáo cập nhật KQKD Q4/2025

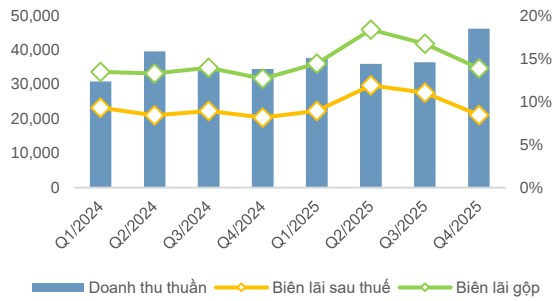
CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Ngày 09/02/2026

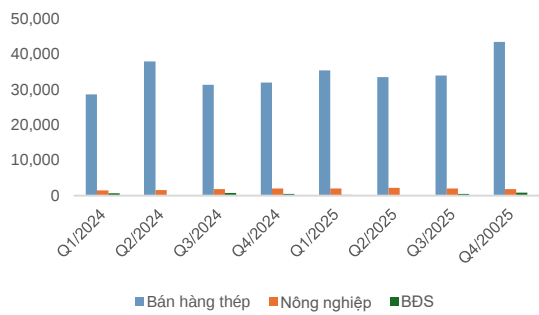


TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

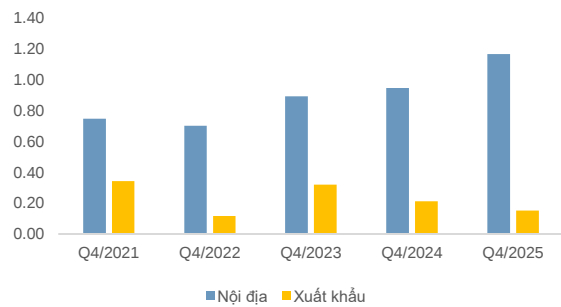
Kết quả kinh doanh HPG



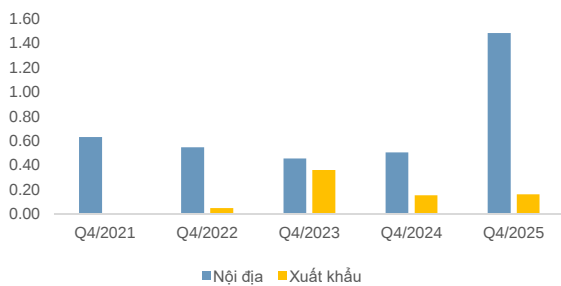
Cấu phần doanh thu theo lĩnh vực sản xuất



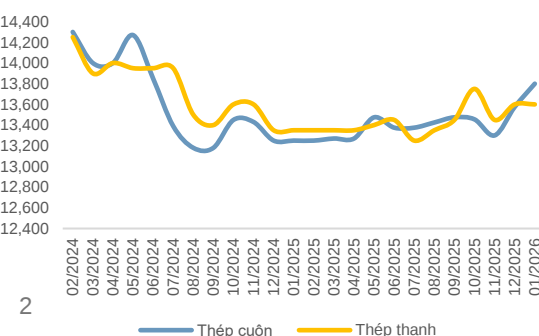
Sản lượng thép xây dựng



Sản lượng thép cán nóng



Giá thép HPG



DOANH THU TĂNG MẠNH SO VỚI CÙNG KỲ NHỜ CẦU TỪ THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC

- Doanh thu thuần** Q4/2025 tăng mạnh 33.9% svck, tương đương tăng 26.8% svqt lên mức 46,176 tỷ đồng, được kéo bởi hoạt động kinh doanh thép và kinh doanh bất động sản. Biên lãi gộp tăng khả quan từ mức 12.7% vào Q4/2024 lên 13.9% nhờ giá nguyên vật liệu thấp svck. Tuy nhiên, giá nguyên vật liệu than cốc và quặng sắt quốc tế tăng lần lượt khoảng 12% và 6% tính từ đầu Q4 và khấu hao các dự án kinh doanh bất động sản tăng trong Q4 khiến biên lãi gộp Q4 giảm 2.9% QoQ.
- Tính chung cả năm 2025, doanh thu thuần tăng khả quan 12.4% YoY, được kéo bởi lĩnh vực kinh doanh thép và nông nghiệp với sức tăng lần lượt là 12.7% YoY và 17.5% YoY. Mảng kinh doanh bất động sản giảm 19.1% YoY. Biên lãi gộp cả năm đạt 15.7%, tăng 2.4% YoY, biên lợi nhuận sau thuế tăng gần 1.3% YoY.
- Sản xuất và kinh doanh thép:** Trong năm 2025, HPG đã sản xuất tổng cộng khoảng 11 triệu tấn thép thô, tăng 26% svck. Sản lượng bán hàng thép xây dựng, HRC, thép chất lượng cao và phôi thép tăng 31% YoY nhờ nhu cầu trong nước khả quan. Trong đó:

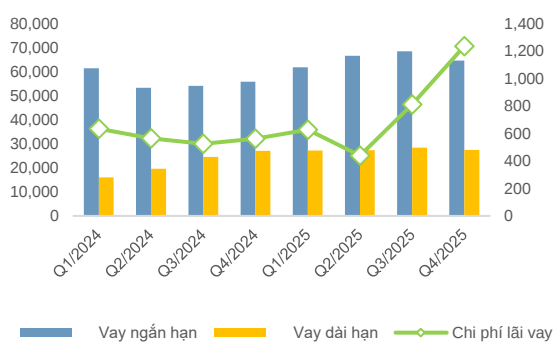
Thép xây dựng: tiêu thụ trong nước tăng tốt 28.4% YoY, tập trung nhiều ở Q2 và Q4. Sau những tháng bán hàng ảm đạm trong Q3 do yếu tố vụ mùa, thời tiết không thuận lợi, lượng tiêu thụ thép xây dựng trong nước vào Q4 tăng 18.6% QoQ. Xuất khẩu cả năm giảm mạnh 47.8% YoY do xu hướng gia tăng chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu và cầu suy giảm, song ghi nhận sự phục hồi nhẹ trong những tháng cuối năm.

HRC: Thị trường nội địa tiếp tục là điểm nhấn. Tính trong cả năm 2025, tiêu thụ HRC nội địa tăng cao 119.8% svck nhờ (1) nhu cầu sử dụng tôn mạ nội địa khả quan trong cả năm, (2) thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc từ tháng 3 giúp giảm một phần áp lực cạnh tranh từ HRC Trung Quốc, và (3) vận hành chính thức phân kỳ 1 và hoàn thiện phân kỳ 2 của Dung Quất 2, nâng tổng công suất HRC lên khoảng 9 triệu tấn/năm. Tín hiệu khả quan hơn đối với việc xuất khẩu HRC trong Q4 là sản lượng xuất khẩu tăng nhẹ 5.4% YoY, Q4 cũng ghi nhận khả năng bán hàng HRC tại thị trường nội địa tăng cao 193.9% YoY nhờ tăng cả cung và cầu từ thị trường.

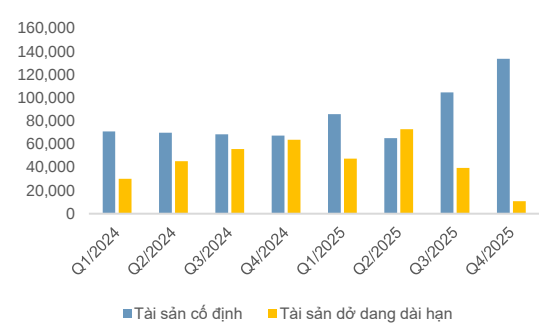
- Giá thép xây dựng phục hồi khả quan trong cuối Q4.** Nhu cầu thép xây dựng phục hồi khả quan sau giai đoạn mùa mưa vào Q3. Mặc dù vậy, giá thép vẫn "án binh bất động" cho đến cuối Q4 khi các dấu hiệu về nhu cầu thị trường phục hồi rõ rệt hơn. Nhờ nhu cầu xây dựng tăng cao để đảm bảo tiến độ, nhu cầu sử dụng tôn mạ trong Q4 cũng ghi nhận sự phục hồi tích cực, từ đó thúc đẩy việc sử dụng HRC trong nước vào những ngày cuối năm. Triển vọng vẫn khả quan đến đầu năm 2026.

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

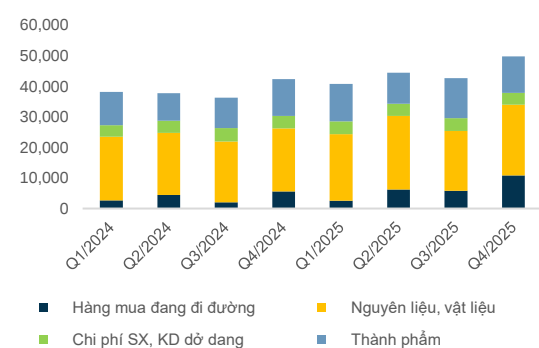
Chi phí lãi vay tăng mạnh



Tài sản cố định tăng mạnh



Hàng tồn kho tăng khả quan



- **Chi phí lãi vay** tiếp tục tăng mạnh 52.2% QoQ do doanh nghiệp ngừng vốn hóa vào nhà máy Dung Quất 2 GD 1,2 sau khi phân kỳ 2 chính thức đi vào hoạt động trong Q4 và đồng thời lãi suất cho vay đang có xu hướng tăng đối với các khoản vay mới. Dù vậy, tỷ lệ nợ vay/VCSH đã cải thiện so với quý trước (75.9%), xuống mức 70.2%.
- HPG đã hoàn thành Dung Quất 2 GD 2 và bắt đầu vận hành trong Q4, giá trị tài sản cố định tăng. Ngoài ra, HPG cũng dự kiến triển khai dự án nhà máy thép ray và thép đặc biệt từ 12/2025 với sự hợp tác của SMS (Đức). Đến cuối Q4/2025, HPG giảm mạnh tài sản dở dang 72.8% svqt khi cơ bản ghi nhận Dung Quất 2 GD2 hoàn thành.
- **Hàng tồn kho tăng khả quan 15.8% QoQ, phản ánh tiềm năng về cầu tiêu thụ trong Q1-2026.** Trong đó, giá trị hàng mua đi đường, nguyên vật liệu tăng mạnh lần lượt ở mức 85.6% và 18.3% QoQ, trong khi thành phẩm giảm 8.8% QoQ cho thấy nhiều tiềm năng về nhu cầu tiêu thụ thép trong thời gian tới, đặc biệt tại thị trường trong nước.
- **Phát hành lần đầu ra công chúng HPA.** Nông nghiệp Hòa Phát đã hoàn tất IPO vào ngày 06/01/2026, phát hành 30 triệu cổ phiếu với giá 41,900 đồng/ cổ phiếu và huy động được 1.3 nghìn tỷ đồng, nâng vốn điều lệ lên 2.9 nghìn tỷ đồng. Ngày 29/01, HoSE đã chấp thuận niêm yết cổ phiếu HPA, dự kiến sẽ chính thức giao dịch từ ngày 06/02/2026 với 285 triệu cổ phiếu niêm yết.

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

- **Triển vọng 2026: Thị trường nội địa vẫn nhiều tiềm năng, sở hữu lợi thế cạnh tranh nhờ thuế 0% từ EU.**
 - Nhiều dự án đầu tư công trọng điểm như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 3, sân bay Long Thành và sắp tới là đường sắt tốc độ cao Bắc Nam là điều kiện để HPG đảm bảo được sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, thép dự ứng lực và thép ray tại thị trường nội địa.
 - HPG hiện đã hoàn thành dự án Dung Quất 2 GĐ 2, nâng tổng công suất thép thô lên 16 triệu tấn thép/năm. 2026 được kỳ vọng là năm bùng nổ doanh thu và lợi nhuận của HPG sau khi vận hành Dung Quất 2, đồng thời cũng là thời điểm để đánh giá hiệu quả đầu ra của dự án.
 - Thuế suất 0% tại thị trường EU là lợi thế cạnh tranh tốt để HPG xuất khẩu thành công lượng lớn thép HRC trong thời gian tới, đặc biệt trong bối cảnh đã kết thúc giai đoạn chuyển tiếp hạn ngạch CBAM.
 - Hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá của Việt Nam và chính sách kiểm soát hành chính từ Trung Quốc được áp dụng từ 2026 (Thông báo 79-2025 về việc phải xin giấy phép cho lô hàng xuất khẩu, chú trọng chất hơn lượng)
- **Yếu tố cần theo dõi:**
 - Giá bán thép xây dựng và thép HRC
 - Khả năng xuất khẩu HRC trong thời gian tới, đặc biệt là tại thị trường trọng điểm như EU
 - Tình hình nhập khẩu thép các loại từ Trung Quốc, thép HRC phổ rộng
 - Tình hình tiêu thụ thép tại thị trường nội địa

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Dựa trên kết quả kinh doanh 2025, chúng tôi quyết định điều chỉnh định giá theo bảng sau:

Chi tiêu	2024	2025	2026 F	2027 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	138,855	156,116	183,561	191,069	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của HPG sẽ tăng trưởng khả quan mức 17.6% YoY nhờ đưa vào vận hành Dung Quất 2, được đảm bảo doanh thu nhờ hưởng lợi từ thuế CBPG và Thông báo 79 từ Trung Quốc. Mảng nông nghiệp và kinh doanh bất động sản đều có tiềm năng tăng trưởng trong thời gian tới.
Giá vốn hàng bán	(120,358)	(131,618)	(148,614)	(152,264)	
Lợi nhuận gộp	18,498	24,498	34,947	38,805	
Chi phí bán hàng	(2,337)	(2,634)	(3,304)	(3,821)	
Chi phí QLDN	(1,546)	(1,437)	(2,019)	(2,102)	
Lợi nhuận sau thuế	12,020	15,515	21,694	25,640	
Tổng tài sản	224,490	257,922	278,765	278,017	
Tổng nợ	109,842	126,702	124,100	98,077	
Vốn chủ sở hữu	114,647	131,220	154,665	179,940	
Tăng trưởng doanh thu	16.7%	12.4%	17.6%	4.1%	
Biên lợi nhuận gộp	13.3%	15.7%	19.0%	20.3%	Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng tốt svck nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào nhìn chung ở mức thấp svck, nhu cầu 2026 dự kiến vẫn khả quan và thuế bảo hộ giúp doanh nghiệp đầu ngành duy trì được tính cạnh tranh, từ đó hỗ trợ giá bán nội địa tăng tốt hơn. Ngoài ra mảng kinh doanh BDS, dự kiến tăng tốt trong năm tới khi bắt đầu mở bán dự án KCN Yên Mỹ II - có biên lợi nhuận lớn, kéo biên lợi nhuận gộp HPG đi lên.
Biên lợi nhuận sau thuế	8.7%	9.9%	11.8%	13.4%	
ROE	10.5%	11.8%	14.0%	14.2%	
Chiết khấu FCFF					Giá trị
Lãi suất chiết khấu					13.3%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn					5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)					310,221
(+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)					27,785
(+ Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)					2,248
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)					(92,174)
(-) Cổ đông không kiểm soát					(3,793)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)					264,804
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)					7,675
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)					34,500
STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá		
1	P/E	50%	33,900		
2	FCFF	50%	34,500		

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 4/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E
Doanh thu bán hàng	47,302	36,794	35,232	28.6%	34.3%	93.1%	
Doanh thu thuần	46,176	36,407	34,491	26.8%	33.9%		105.8%
Mảng nông nghiệp	1,857	2,031	2,014	-8.6%	-7.8%		
Mảng kinh doanh BĐS	879	464	481	89.2%	82.6%		
Mảng bán thép	43,441	33,912	31,995	28.1%	35.8%		
Sản lượng bán thép xây dựng	1.32	1.06	1.16	24.5%	13.8%		
Sản lượng bán HRC	1.64	1.26	0.66	30.2%	148.5%		
Giá vốn bán hàng	(39,780)	(30,320)	(30,126)	31.2%	32.0%		
Lợi nhuận gộp	6,397	6,087	4,365	5.1%	46.5%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(683)	(1,155)	(748)	-40.9%	-8.7%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	4,567	4,571	3,303	-0.1%	38.3%		
Thu nhập trước thuế	4,600	4,628	3,287	-0.6%	40.0%		
Lợi nhuận sau thuế	3,888	4,012	2,810	-3.1%	38.4%	103.4%	103.5%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	3,861	3,988	2,809	-3.2%	37.5%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	257,922	246,171	224,490	4.8%	14.9%
Tài sản ngắn hạn	103,682	95,426	86,674	8.7%	19.6%
Tiền và ĐTNH	27,785	27,997	25,862	-0.8%	7.4%
Khoản phải thu	15,065	13,727	7,648	9.7%	97.0%
Hàng tồn kho	52,828	45,624	46,091	15.8%	14.6%
Tài sản dài hạn	154,240	150,745	137,815	2.3%	11.9%
Tài sản cố định	133,608	104,711	67,428	27.6%	98.1%
Bất động sản đầu tư	528	537	560	-1.6%	-5.6%
Tài sản dở dang dài hạn	10,870	39,568	63,751	-72.5%	-82.9%
Tài sản dài hạn khác	6,695	6,695	5,041	0.0%	32.8%
TỔNG NGUỒN VỐN	257,922	246,171	224,490	4.8%	14.9%
Nợ ngắn hạn	94,209	83,163	75,225	13.3%	25.2%
Phải trả người bán	21,183	8,530	14,047	148.3%	50.8%
Nợ vay ngắn hạn	64,695	68,482	55,883	-5.5%	15.8%
Nợ dài hạn	32,493	35,492	34,617	-8.5%	-6.1%
Vay dài hạn	27,479	28,356	27,080	-3.1%	1.5%
Vốn chủ sở hữu	131,220	127,516	114,647	2.9%	14.5%
Vốn cổ phần	76,755	76,755	63,963	0.0%	20.0%
Lãi chưa phân phối	51,035	47,288	49,599	7.9%	2.9%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	13.9%	16.7%	12.7%	-287 đcb	120 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	9.9%	12.6%	9.6%	-266 đcb	32 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	8.4%	11.0%	8.1%	-260 đcb	27 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	20.5%	18.5%	20.5%	195 đcb	-5 đcb
Nợ vay ròng/VCSH	70.2%	75.9%	72.4%	-570 đcb	-212 đcb

Trụ sở chính

Tầng 9, Tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.