

# HPG — Q1 doanh thu +40.6% NHƯNG có lãi 1-time chuyển nhượng BĐS, core EPS chỉ +12%

Mã: HPG · Phát hành 2026-05-04 · Phiên bản dự báo VN-Index 2026-05-04

|                     |            |
|---------------------|------------|
| Khuyến nghị         | GIỮ        |
| Giá hiện tại        | 27,300     |
| Giá mục tiêu        | 30,000     |
| Tiềm năng tăng/giảm | +9.9%      |
| Khung thời gian     | 6-12 tháng |

## 1. Khuyến nghị đầu tư

**GIỮ** với giá mục tiêu **30,000đ** (+9.9% upside từ 27,300). Conviction: **55%** — AlgolabX **THẬN TRỌNG HƠN** NHSV (NHSV target 34,200 +25.3%) vì **lãi 1-time chuyển nhượng dự án BĐS đẩy biên LNST từ ~13% lên 17.1%** — sau khi loại 1-time, core EPS Q1 chỉ tăng ~12% YoY chứ không phải +50%+ như headline.

**Catalyst đẩy đến target:** - ☒ Doanh thu thép xây dựng +37% YoY (tiêu thụ miền Bắc 60.3% — đầu tư công đẩy mạnh) - ☒ HRC bán +85.6% YoY — Dung Quất 2 ramp đúng kế hoạch - ☐ **Caveat:** biên LN sau thuế 17.1% là **PEAK CYCLE** + 1-time, Q2 onwards sẽ về 11-13% normalised - ☐ Lạm phát KBSV warning → giá than cốc đã +13.3% YTD (Iran crisis), Q2 có thể tăng tiếp → biên gộp 15.8% Q1 khó duy trì

## 2. Nhận định (Opinion)

### Diff vs broker consensus

NHSV target 34,200 (+25.3%) dựa biên LNST 17.1% Q1. AlgolabX **giảm target xuống 30,000 (+9.9%)** vì:

- Quality of earnings:** 17.1% biên LNST Q1 có **lãi 1-time chuyển nhượng dự án BĐS** đẩy lên. Core LNST biên thực tế ~12-13% (sát historical). Annualize Q1 core EPS thực tế chỉ +12% YoY thay vì +40%+ như doanh thu suggest. Forward P/E core ~14-15x (không phải 9.56x như headline cho thấy).
- Iran crisis đẩy than cốc +13.3% YTD** (đọc PDF NHSV) — đầu vào tăng. Q2 expectation: biên gộp về 13-14% (từ 15.8%) — LNST Q2 có thể đi ngang hoặc giảm 5-10% QoQ.
- Sản lượng vẫn dẫn dắt:** thép xây dựng tiêu thụ +37% YoY confirm investment công + bất động sản phục hồi. **HRC bán +85.6% YoY** — Dung Quất 2 đang ramp đúng kế hoạch (target 90% HRC nội địa cuối 2026). LONG-TERM bullish, SHORT-TERM caution.

### Tie-back macro thesis (rev VN-Index 04/05)

HPG là **trụ thép** trong thesis (sector OW NHE). Macro tailwinds: - **Đầu tư công 2026 +41.7% YoY** (thesis §III.C) — đẩy nhu cầu xây dựng + thép - **Cao tốc Bắc-Nam 50/2026-2030** — confirm nhu cầu HPG/HSG dài hạn - **KBSV CPI 2026 4.8-5.4%** — than cốc + sắt thép vào nhóm chi phí năng lượng tăng → biên Q3-Q4 khó duy trì

### Risk asymmetry

- Upside (P=30%):** Q2 KQKD core EPS confirm +15%, market price in Dung Quất 2 → 32-34K
- Base (P=45%):** core EPS Q2 đi ngang, market discount 1-time → 28-32K

- **Downside (P=25%):** than cốc tăng tiếp + tin tức Trung Đông → biên Q2 < 13%, giá về 24-26K

3. Dữ liệu cập nhật (Fact — KQKD Q1/2026, từ PDF NHSV 30/04)

Số liệu Q1/2026

| Chỉ tiêu                       | Q1/2026 | Q1/2025 | YoY                   |
|--------------------------------|---------|---------|-----------------------|
| Doanh thu thuần (tỷ)           | 52,901  | 37,628  | +40.6%                |
| Biên LN gộp                    | 15.8%   | 14.4%   | +1.4 ppt              |
| Biên LN sau thuế               | 17.1%   | ~13.0%  | +4 ppt ⚠️             |
| Sản xuất thép thô ('000 tấn)   | 3,300   | 2,640   | +25%                  |
| Thép xây dựng tiêu thụ (k tấn) | n/a     | n/a     | +37% (50.5% sản xuất) |
| HRC bán                        | n/a     | n/a     | +85.6%                |

⚠️ **Caveat quan trọng:** biên LNST 17.1% có lãi 1-time chuyển nhượng dự án BĐS (NHSV PDF) — cần loại khi tính core EPS forward.

Cấu trúc thép tiêu thụ Q1

- **Thép xây dựng tiêu thụ trong nước +37.1% YoY** — miền Bắc chiếm 60.3% (đẩy bởi dự án đầu tư công + cao tốc Bắc-Nam)
- **HRC bán +85.6% YoY** — Dung Quất 2 ramp
- Than cốc giá +13.3% YTD (peak 13%), giá tại cuối Q1 +3.2% YTD — Iran crisis driver

Định giá

| Chỉ số                     | HPG             | Lưu ý          |
|----------------------------|-----------------|----------------|
| P/E headline (trailing)    | 9.56x           | bao gồm 1-time |
| P/E core ước (loại 1-time) | ~14-15x         | normalised     |
| P/B                        | 1.52x           |                |
| Vốn hóa                    | 209,924 tỷ      | ~\$8B          |
| 52-tuần                    | 21,200 – 30,400 |                |

4. Sources

- **NHSV, "Báo cáo cập nhật KQKD Q1/2026: Kết quả tốt, ghi nhận lãi một lần từ chuyển nhượng"** — broker\_reports r2\_key ticker/HPG/HPG-20260430-NHSV-HPG-Cap-nhat-Q1-2026-Ket-qua-kinh-doanh-tot-ghi-nhan-lai-mot.pdf (đọc FULL)
- **NHSV, "Báo cáo ngành thép 2025 và triển vọng 2026"** — r2\_key macro/Sector-20260430-NHSV-Bao-cai-nganh-thep-2025-va-trien-vong-2026.pdf (đọc FULL)
- **KBSV, "Áp lực lạm phát tăng mạnh"** 04/05 — Iran crisis đẩy than cốc + Brent
- **Thesis AlgolabX revision 04/05/2026** §III.C §III.D đầu tư công + thép sector OW NHẸ
- vietcap\_news (30/04-04/05): 6 news ticker=HPG