

29/09/2026
KHUYẾN NGHỊ
BUY

Giá hợp lý (VND)	28,700
Giá hiện tại (VND)	20,300
Tiềm năng tăng/giảm giá	42.1%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

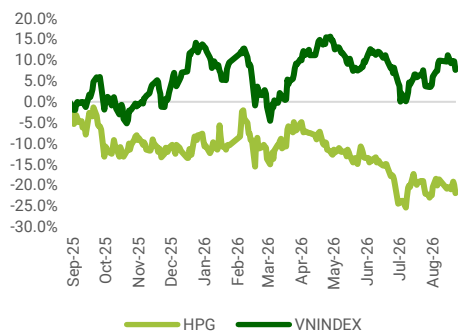
CP đang lưu hành (triệu cp)	8,443.0
Free float (%)	82%
Vốn hóa (tỷ VND)	179,836
KL GDTB 3 tháng (cp)	21,244,956
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	27,591
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	20,350

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Trần Đình Long	25.8%
Vũ Thị Hiền	6.9%
Khác	67.3%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

TTM EPS (VND)	2,750
BVPS (VND)	16,660
Ng/VCSH (%)	69.62%
ROA (%)	8.91%
ROE (%)	17.40%
P/E	9.34
P/B	1.28
Tỷ suất cổ tức (%)	2.13%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU

HỒ SƠ DOANH NGHIỆP

CTCP Tập đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp sản xuất đa ngành. Công ty sản xuất nhiều nhóm sản phẩm, bao gồm thép, ống thép, nội thất và thiết bị điện lạnh.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mai Hoa
hoanguyenmai@phs.vn

DẪN ĐẦU HRC, BƯỚC VÀO CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI

- HPG ghi nhận KQKD 2Q26 tích cực nhờ Dung Quất 2 tăng công suất và nhu cầu thép phục hồi. Doanh thu đạt 55.6 nghìn tỷ đồng (+53% svck), LNST đạt 6.4 nghìn tỷ đồng (+51% svck). Chúng tôi kỳ vọng 2026–27 sẽ tiếp tục là giai đoạn tăng trưởng mạnh của HPG, sau khi Dung Quất 2 hoàn tất và đi vào vận hành.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với HPG với giá mục tiêu 28,700 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức tăng giá tiềm năng 42.1%. Thời điểm định giá được cập nhật sang tháng 9/2026, và chúng tôi áp dụng mức EV/EBITDA mục tiêu 7.5x, tương đương mức trung bình lịch sử 10 năm là 7.6x.

Điểm nhấn tài chính

HPG ghi nhận kết quả kinh doanh 2Q26 tích cực, doanh thu hợp nhất đạt 55.6 nghìn tỷ đồng, tăng 53% svck, trong khi lợi nhuận sau thuế tăng 51% svck lên 6.4 nghìn tỷ đồng. Mảng thép tiếp tục là động lực chính, đóng góp 93% doanh thu và 68% lợi nhuận của Tập đoàn.

Trong 7T26, sản lượng HRC của HPG đạt 4.1 triệu tấn (+62.5% svck), trong khi thép xây dựng giảm 18.7% xuống 2.3 triệu tấn, cho thấy cơ cấu sản lượng đang dịch chuyển mạnh sang HRC. Sản lượng ống thép tăng 8.4% svck lên 527 nghìn tấn, trong khi tôn mạ giảm 12.2% xuống 189.6 nghìn tấn. Năm 2026, Hòa Phát đặt mục tiêu doanh thu 210,000 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 22,000 tỷ đồng. Sau nửa đầu năm, Doanh nghiệp hoàn thành 52% kế hoạch doanh thu và 70% mục tiêu lợi nhuận.

Luận điểm đầu tư
Nhu cầu thép trong nước thúc đẩy triển vọng tăng trưởng trong 2026–27

Xây dựng cơ sở hạ tầng và xây dựng nhà ở tiếp tục là hai động lực chính thúc đẩy nhu cầu. Giải ngân đầu tư công đang được đẩy nhanh trên quy mô lớn trong giai đoạn 2026–27, tập trung vào các dự án đường cao tốc, đường vành đai và các công trình hạ tầng giao thông trọng điểm, qua đó thúc đẩy nhu cầu đối với thép xây dựng và thép cuộn.

HRC trở thành động lực tăng trưởng lớn nhất của HPG từ năm 2026

Nhu cầu HRC có mối liên hệ chặt chẽ với sự phát triển của ngành sản xuất công nghiệp và chiến lược công nghiệp hóa của Việt Nam. Với mục tiêu tăng trưởng GDP và thu nhập bình quân đầu người ngày càng tăng, ngành công nghiệp dự kiến sẽ đóng góp 40% GDP vào năm 2030, tăng từ mức 37% hiện tại. Nhờ lợi thế về quy mô, khả năng đáp ứng khách hàng tốt và hưởng lợi từ các biện pháp phòng vệ thương mại, HPG được kỳ vọng sẽ tiếp tục gia tăng thị phần HRC trong nước.

Biên LN góp cải thiện nhờ giá bán phục hồi và chi phí đầu vào ở mức thấp

Giá thép phế và quặng sắt tương đối thấp cùng với giá bán đang trên đà phục hồi, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của HPG cải thiện đáng kể trong năm 2026-27. Việc Khu liên hợp thép Dung Quất 2 đi vào vận hành thương mại hoàn toàn và các biện pháp phòng vệ thương mại dần phát huy hiệu quả sẽ hỗ trợ khả năng sinh lời trong trung hạn. Ngoài ra, HPG đang tìm kiếm các nguồn nguyên liệu trong nước, bao gồm mỏ quặng sắt Quý Xa, nhằm giảm phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu và cải thiện khả năng kiểm soát chi phí trong dài hạn.

Định giá và Khuyến nghị

Sử dụng phương pháp DCF và EV/EBITDA để xác định giá mục tiêu 28,700 đồng/cổ phiếu, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng 42.1%.

Chỉ số tài chính	2023	2024	2025E	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu	-15.9%	16.7%	12.4%	28.3%	9.3%
Tăng trưởng LN gộp	-22.8%	45.8%	32.4%	45.9%	11.8%
Biên LN gộp	10.9%	13.3%	15.7%	17.8%	18.2%
Biên LN ròng	5.7%	8.7%	9.9%	13.0%	11.6%
ROE	6.7%	10.5%	12.0%	17.2%	14.4%
ROA	3.6%	5.4%	6.0%	9.8%	8.8%
Nợ/VCSH	0.8	1.0	1.0	0.8	0.6

Triển vọng 2026-27: Dẫn đầu HRC, bước vào chu kỳ tăng trưởng mới

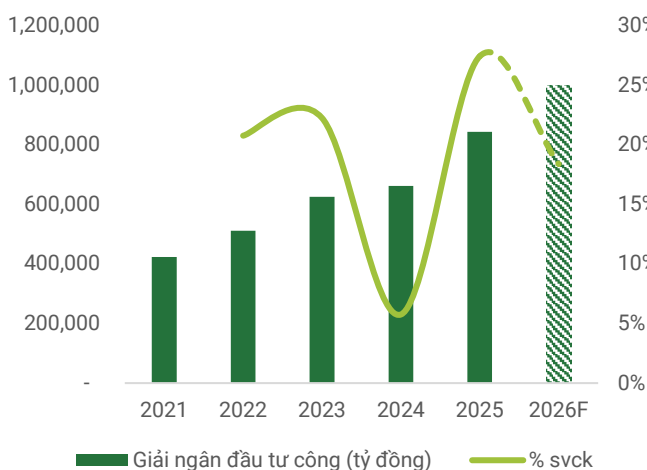
Xây dựng nội địa thúc đẩy tiêu thụ thép

Giải ngân đầu tư công mạnh, nhu cầu thép dự kiến tăng cao

Trong năm 2026, Thủ tướng Chính phủ đã giao khoảng 995 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư công, tăng 20% svck. Theo Bộ Tài chính, tính đến ngày 17/9, Việt Nam đã giải ngân khoảng 540.6 nghìn tỷ đồng, đạt 52.9% kế hoạch đầu tư công năm 2026 được Thủ tướng giao.

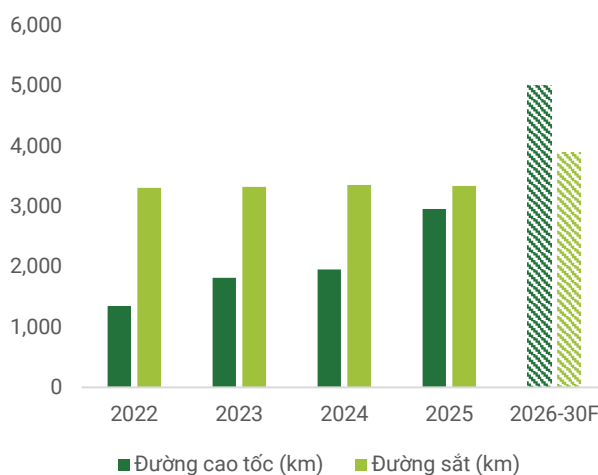
Chính phủ đang tăng cường phối hợp giữa các bộ, địa phương, chủ đầu tư và nhà thầu nhằm đẩy nhanh tiến độ triển khai các dự án, đảm bảo vốn đầu tư công được chuyển hóa thành các công trình hạ tầng hoàn thiện và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Điều này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tích cực cho nhu cầu vật liệu xây dựng, đặc biệt là thép, trong thời gian tới.

Hình 1: Trong năm 2026, Thủ tướng Chính phủ đã giao khoảng 995 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư công, tăng 20% svck



Nguồn: GSO

Hình 2: Số km đường sắt và đường cao tốc được phát triển trong giai đoạn 2026-30



Nguồn: PHS tổng hợp

Bảy tuyến đường cao tốc với 14 dự án và dự án thành phần đang được triển khai tại khu vực miền Bắc Việt Nam. Tuy nhiên, một số dự án vẫn gặp khó khăn trong công tác giải phóng mặt bằng và đảm bảo nguồn cung vật liệu xây dựng.

Hình 3: Các dự án đầu tư trọng điểm dự kiến bước vào giai đoạn tăng tốc trong giai đoạn 2026-2027

Dự án	TMĐT (tỷ đồng)	Hình thức đầu tư	Quy mô	Tiến độ triển khai
Đường cao tốc: Cả nước hiện có khoảng 3,345 km đường cao tốc và mục tiêu 5,000km vào năm 2030				
Đường Vành đai 4 (TP.HCM)	120,400	BOT và vốn ngân sách	159 km	GPMB kể từ Q2/26 và khởi công trong 2026, dự kiến hoàn thành vào 2028
Đường Vành đai 4 - Vùng thủ đô	85,800	PPP (CityLand, Saigon Sunflower, VEC)	113 km	Đã hoàn thành GPMB, dự kiến hoàn thành 2027
Trung Lương - Mỹ Thuận GĐ2	36,200	BOT	96 km	Triển khai từ 2026, dự kiến hoàn thành 2028
Cần Thơ - Cà Mau	27,500	Vốn ngân sách	111 km	Dự kiến hoàn thành 2026
Bảo Lộc - Liên Khương	18,000	PPP (công ty thành viên của T&T Group, FUTA Group và Phương Thành Transport Investment and Construction)	74 km	Khởi công 2025, dự kiến hoàn thành 2028
TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	17,400	PPP (Đèo Cả, Becamex)	52 km	Đang GPMB, dự kiến hoàn thành 2028

Tân Phú - Bảo Lộc	14,500	BOT	66 km	Khởi công 2025, dự kiến hoàn thành 2027
Đường sắt: Các dự án đường sắt lớn dẫn dắt tăng trưởng vốn đầu tư công 2026-30				
Đường sắt cao tốc Bắc - Nam	1,700,000	Đang lựa chọn hình thức	1,541 km với 23 ga	Dự kiến được khởi công T12/2027 và hoàn thành vào 2035
Đường sắt Hà Nội - Hải Phòng - Lào Cai	289,339	Vốn ngân sách	400 km với 18 ga	Đang trong quá trình thiết kế và GPMB, dự kiến hoàn thành vào 2030
Đường sắt Hà Nội - Quảng Ninh	152,000	PPP (VinSpeed)	120 km với 4 ga	Dự kiến khởi công vào 2026, hoàn tất vào 2028
Metro Bến Thành - Cần Giờ	102,000	PPP (VinSpeed)	54 km	Khởi công vào 2025, dự kiến hoàn thành vào 2028
Metro Bến Thành - Tham Lương	55,000	Vốn ngân sách	12 km	Khởi công vào 2026, dự kiến hoàn thành vào 2028
Tàu điện Đô thị Phú Quốc	9,000	BOT	18 km	Khởi công vào 2025, dự kiến hoàn thành vào 2027
Năng lượng: Mục tiêu đảm bảo an ninh năng				
Điện hạt nhân Ninh Thuận 1&2	300,000	Vốn tư nhân (EVN and PVN)	6,000 MW	Hoàn tất năm 2035
LNG Hải Phòng	178,000	Vốn tư nhân (VinEnergco)	4,800 MW	Hoàn tất năm 2030
LNG Cà Ná GĐ1	57,000	Vốn tư nhân (VinEnergco)	4,800 MW	Đang lựa chọn nhà đầu tư
Nhiệt điện LNG Quảng Ninh	55,000	Liên doanh (Trung Nam and Sideros)	1,500 MW	Đang GPMB, dự kiến hoàn tất 2028-30
Sân bay: Mục tiêu có 36 sân bay vào 2030				
Sân bay Gia Bình	196,000	PPP (Masterise Airport Infrastructure)	30 triệu hành khách	Hoàn tất 2030
Sân bay Quốc tế Ninh Bình	25,000	PPP	NA	Đang trong quá trình nghiên cứu
Sân bay Phú Quốc (mở rộng)	22,000	PPP (Sun Group)	20 triệu hành khách	Hoàn tất năm 2027
Cảng biển				
Cảng Nam Đồ Sơn	373,000	Vốn tư nhân (Vingroup)	42 triệu TEU	Đang trong quá trình nghiên cứu khả thi
Cảng trung chuyển Cần Giờ	113,500	Vốn tư nhân	NA	Đang trong quá trình lựa chọn nhà đầu tư
Cảng tổng hợp Cái Mép Hạ	50,800	Vốn tư nhân (Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC), CTCP Cảng Sài Gòn và Terminal Investment Limited Holding S.A.)	NA	NA
Cảng nước sâu Liên Chiểu	45,000	Vốn tư nhân (CTCP Tập đoàn Hateco và Công ty TNHH Cảng Hateco – APM Terminals, liên doanh với APM Terminals B.V.)	5.7 triệu TEU	Dự kiến hoàn tất 2030
Dự án khác				
Khu Liên hợp Olympic	925,000	PPP (Vingroup)	9,171 ha	Dự án bao gồm sân vận động và khu đô thị, dự kiến hoàn tất 2030-35
Cảnh quan Sông Hồng	855,000	PPP (Đại Quang Minh, THACO, Hòa Phát)	11,000 ha	Dự án bao gồm đường sắt đô thị, đại lộ, khu đô thị, đã khởi công trong 2026 và dự kiến hoàn thành 2030-35

Nguồn: PHS tổng hợp

Cởi trói các dự án bất động sản bị đình trệ

Ngày 24/4/2026, Quốc hội đã thông qua Nghị quyết số 29/2026/QH16, đưa ra các cơ chế, chính sách đặc thù nhằm xử lý các vi phạm pháp luật về đất đai của tổ chức, cá nhân xảy ra trước khi Luật Đất đai 2024 có hiệu lực, đồng thời tháo gỡ khó khăn và các điểm nghẽn đối với các dự án bị đình trệ và kéo dài nhiều năm.

Nghị quyết số 29/2026/QH16 áp dụng cách tiếp cận thực tiễn và linh hoạt hơn, cho phép xử lý các vi phạm pháp luật về đất đai xảy ra trước thời điểm Luật Đất đai 2024 có hiệu lực (trước ngày 1/8/2024), đồng thời tạo điều kiện giải quyết các vấn đề tồn đọng kéo dài đối với các dự án bị đình trệ.

Hình 4: Nghị quyết số 29/2026/QH16 áp dụng cách tiếp cận thực tiễn và linh hoạt hơn, cho phép xử lý các vi phạm pháp luật đất đai phát sinh trước thời điểm Luật Đất đai 2024 có hiệu lực (trước ngày 1/8/2024)

	Trước Nghị quyết No.29/2026/QH16	Sau Nghị quyết No.29/2026/QH16
Xử lý các dự án đình trệ do vướng mắc pháp lý	Các chủ đầu tư được yêu cầu khắc phục các vi phạm về mục đích sử dụng đất trước khi hoàn thiện thủ tục pháp lý cho dự án Các dự án đã được triển khai nhưng chưa thực hiện thủ tục đấu thầu không được tiếp tục triển khai nếu chưa hoàn tất các thủ tục theo quy định.	Đối với các vi phạm về mục đích sử dụng đất: nếu phù hợp với quy hoạch, chủ đầu tư chỉ cần nộp tiền sử dụng đất để hợp thức hóa việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất. Đối với các dự án đã được triển khai nhưng chưa thực hiện thủ tục đấu thầu: dự án có thể được phép tiếp tục mà không cần thực hiện lại toàn bộ quy trình từ đầu, qua đó giúp tiết kiệm thời gian và chi phí.
Ưu tiên đưa đất vào sử dụng	Các dự án có vi phạm về mục đích sử dụng đất có thể bị buộc tháo dỡ	Đối với các dự án có vi phạm về mục đích sử dụng đất: nếu phù hợp với quy hoạch, chủ đầu tư có thể điều chỉnh dự án để tiếp tục triển khai sau khi nộp phạt và hoàn thành các nghĩa vụ tài chính, thay vì phải tháo dỡ các công trình hiện hữu.
Cơ chế khoan hồng và xử lý kỷ luật	Các hành vi vi phạm có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự và xử phạt theo quy định hiện hành	Miễn hoặc không truy cứu trách nhiệm hình sự đối với: (1) các vi phạm được thực hiện vì mục tiêu phát triển kinh tế hoặc phục vụ quốc phòng, an ninh; (2) các vi phạm không liên quan đến tham nhũng; (3) các trường hợp đã khắc phục toàn bộ hậu quả; và (4) các dự án đã hoàn thành, mang lại lợi ích thiết thực và không còn phát sinh khiếu nại. Tạm đình chỉ việc truy cứu trách nhiệm hình sự trong thời hạn tối đa hai năm, với điều kiện khắc phục hậu quả. Hoãn thi hành án, miễn chấp hành hình phạt sau khi khắc phục hậu quả và xóa án tích đối với các trường hợp đủ điều kiện.
Cơ chế xử lý các vấn đề liên quan đến đất đai tại các dự án có vi phạm	Chủ đầu tư gặp khó khăn trong việc hợp thức hóa chuyển đổi mục đích sử dụng đất và hoàn tất thủ tục cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất.	Xử lý các vi phạm liên quan đến mục đích sử dụng đất và giấy chứng nhận quyền sử dụng đất: chủ đầu tư được phép nộp bổ sung tiền sử dụng đất để hợp thức hóa việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất. Đối với các dự án có vi phạm về mục đích sử dụng đất, không bắt buộc phải tháo dỡ nếu dự án phù hợp với quy hoạch; chủ đầu tư chỉ phải chịu xử phạt vi phạm hành chính.

Nguồn: PHS tổng hợp

Xây dựng nhà ở: nhu cầu vẫn cao và cải cách pháp lý hỗ trợ đà tăng

Ngành xây dựng Việt Nam năm 2026 đang hoạt động trong bối cảnh đan xen giữa các yếu tố thuận lợi và thách thức. Về mặt tích cực, ba luật quan trọng – Luật Đất đai 2024, Luật Nhà ở 2023 và Luật Kinh doanh bất động sản 2023 – đã chính thức có hiệu lực, tạo nền tảng pháp lý minh bạch và hỗ trợ hơn cho thị trường. Chính phủ cũng đã ban hành nhiều chính sách và quy định nhằm tháo gỡ các vướng mắc pháp lý và thúc đẩy nguồn cung nhà ở. Tuy nhiên, trong bối cảnh lãi suất và giá một số vật liệu xây dựng gia tăng, nhu cầu xây dựng trong nước sẽ phần nào chịu áp lực.

Hình 5: Nhu cầu xây dựng nhà ở rất lớn

Chỉ tiêu về nhu cầu xây dựng tại Việt Nam	2024	2025	2026F	Nguồn
Nguồn cung nhà mới (cần)	68,000	128,000	150,000	Bộ Xây dựng
Dư nợ tín dụng cho BĐS và Xây dựng	2.5 triệu tỷ đồng	2.94 triệu tỷ đồng	3.2 triệu tỷ đồng	SBV, Cafeland
FDI vào BĐS và Xây dựng	4.2 tỷ USD	5.1 tỷ USD	5.8 tỷ USD	Bộ kế hoạch và Đầu tư, GSO
Tỷ trọng ngành công nghiệp (% GDP)	6.80%	7.30%	7.5-8.0%	GSO và dự phóng

Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 6: Giá vật liệu xây dựng năm 2026

Vật liệu	Xu hướng 2026	Biến động so với 2025
Thép xây dựng	Ổn định	-5% đến +3%
Xi măng	Tăng nhẹ	+3% đến +5%
Cát xây dựng	Tăng cao	+10% đến +15%
Gạch ốp lát	Ổn định	-2% đến +2%
Nhôm kính	Tăng nhẹ	+5% đến +8%

Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 7: Tháo gỡ tình trạng thiếu hụt nguồn cung nhà ở thông qua việc đưa ra các cơ chế linh hoạt hơn

Các văn bản pháp lý	Ngày có hiệu lực	Những thay đổi tác động tích cực đến thị trường BĐS nhà ở	Lợi ích đem lại cho thị trường BĐS nhà ở
Luật đất đai sửa đổi 2024	T8/24	Loại bỏ quy định về khung giá đất và thay thế bằng Bảng giá đất được điều chỉnh hàng năm: giá đất không còn được giới hạn trong một khung giá cố định, mà sẽ phản ánh đúng thực tế thị trường. Quy định về giao đất, cho thuê đất thông qua đấu giá quyền sử dụng đất đối với "đất sạch", hoặc đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư đối với đất chưa giải phóng mặt bằng: thay thế cho phương thức giao đất thông qua thỏa thuận hoặc quyết định hành chính của các cơ quan nhà nước, tạo ra một cơ chế công khai, minh bạch và đảm bảo tính cạnh tranh trong việc lựa chọn nhà đầu tư.	Việc điều chỉnh giá đất theo thị trường (cung – cầu) giúp thị trường BĐS phản ứng nhanh với biến động kinh tế xã hội. Ngoài ra, chủ đầu tư có thể tính toán chi phí và lợi nhuận hợp lý một cách chính xác hơn. Các chủ đầu tư sẽ có cơ hội mua đất với giá hợp lý và phù hợp với giá thị trường, từ đó có thể triển khai dự án nhanh chóng và hiệu quả hơn.
Nghị quyết 170/2024/QH15	01/04/2025	Quy định về giao đất, cho thuê đất thông qua đấu giá quyền sử dụng đất đối với "đất sạch", hoặc đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư đối với đất chưa giải phóng mặt bằng: thay thế cho phương thức giao đất thông qua thỏa thuận hoặc quyết định hành chính của các cơ quan nhà nước, tạo ra một cơ chế công khai, minh bạch và đảm bảo tính cạnh tranh trong việc lựa chọn nhà đầu tư.	Các chủ đầu tư sẽ có cơ hội mua đất với giá hợp lý và phù hợp với giá thị trường, từ đó có thể triển khai dự án nhanh chóng và hiệu quả hơn.
Nghị quyết 171/2024/QH15	T4/25 – T4/30	Thí điểm thỏa thuận nhận quyền sử dụng đất: doanh nghiệp có thể thực hiện dự án nhà ở thương mại thí điểm trên đất phi nhà ở bằng cách thỏa thuận với chủ sở hữu (đang có hoặc nhận chuyển nhượng) quyền sử dụng đất, thay vì bắt buộc phải qua đấu giá.	Giải quyết tình trạng thiếu hụt nguồn cung nhà ở bằng cách tạo ra cơ chế linh hoạt hơn.
Nghị quyết số 254/2025/QH15 và Nghị định số 76/2025/NĐ-CP3	01/04/2025 – 01/01/2026	Đưa ra cơ chế xử lý các dự án đang vướng mắc trong GPMB: Với các dự án thỏa thuận nhận quyền sử dụng đất, nếu nhà đầu tư đã nhận chuyển nhượng 50% diện tích hoặc đạt đồng thuận 75% người sử dụng đất, HĐND sẽ xem xét thu hồi phần diện tích còn lại. Về tài chính đất đai: cho phép áp dụng phổ biến bảng giá đất và hệ số K; thay vì định giá đất cụ thể trong mọi trường hợp.	Chỉ định giá đất cụ thể với các dự án phức tạp, góp phần giải phóng nguồn lực và rút ngắn thời gian triển khai. Nguồn thu từ đất được dự báo tốt hơn nhờ bảng giá và hệ số K ban hành định kỳ, thay vì phụ thuộc từng hồ sơ định giá. Ngoài ra, cũng làm giảm biến động giá đầu vào và giá bán.
Nghị quyết số 201/2025/QH15 và Nghị quyết số 302/2025/NĐ-CP và Nghị định 261/2025/NĐ-CP	01/06/2025 – 19/11/2025	Thí điểm một số cơ chế đặc thù phát triển NOXH: Thành lập Quỹ Nhà ở Quốc gia hoạt động không vì mục đích lợi nhuận để hỗ trợ tài chính chủ đầu tư và người mua NOXH - Đa dạng hóa nguồn vốn huy động - Cơ chế thu hồi vốn và định giá cho thuê minh bạch Cố định lãi suất cho vay mua NOXH ở mức 5.4% tại Ngân hàng Chính sách xã hội	Quỹ Nhà ở quốc gia sẽ góp phần cân đối cung - cầu, điều chỉnh cơ cấu hàng hóa bất động sản, từ đó tác động hạ giá thành phân khúc nhà ở thương mại, giúp thị trường bất động sản phát triển ổn định, lành mạnh hơn; tạo nguồn lực dài hạn, bền vững cho phát triển nhà ở.
Luật Xây dựng sửa đổi (Luật số 135/2025/QH15) và các quy định về quy hoạch đô thị	1/7/2026	Tháo gỡ về đầu tư xây dựng và quy hoạch: giúp giảm chi phí tuân thủ cho doanh nghiệp, khắc phục tình trạng chông chéo giữa các luật chuyên ngành. Bộ luật đã mở rộng đối tượng công trình được miễn giấy phép xây dựng với tổng cộng 8 trường hợp, thay vì 4 trường hợp như trước đây được quy định trong Luật Xây dựng 2014	Nhóm chính sách này giúp giảm chi phí tuân thủ pháp luật cho doanh nghiệp; đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án; nâng cao tính minh bạch và ổn định của môi trường đầu tư bất động sản
Nghị quyết 66-NQ/CP	T5/25	Về việc triển khai các dự án bất động sản; trong đó, nghiên cứu cắt giảm các thủ tục về chấp thuận chủ trương đầu tư, về thẩm định dự án, thiết kế, nhất là các thủ tục cấp phép xây dựng, kiểm tra công tác nghiệm thu, giám tiền kiểm, tăng cường hậu kiểm.	Hỗ trợ thị trường BĐS nhà ở bằng cách đơn giản hóa thủ tục và giảm bớt rào cản cho các nhà phát triển.
Nghị định 140/2025/NĐ-CP	01/07/2025	Phân quyền giữa chính quyền địa phương 2 cấp trong lĩnh vực quản lý nhà nước của Bộ Xây dựng - Xác định rạch ròi cấp tỉnh, cấp xã chịu trách nhiệm những việc gì trong quản lý xây dựng/đầu tư xây dựng. - Đưa một số thủ tục xuống cấp xã để rút ngắn thời gian xử lý hồ sơ. - Làm rõ nhiệm vụ cơ quan nhà nước tại địa phương trong tổ chức thực thi pháp luật xây dựng	Làm rõ ranh giới quyền hạn giữa các cấp chính quyền, giám trùng lặp, và đưa nhiều thủ tục xuống cấp gần nhất với dự án – góp phần giảm thời gian và chi phí hành chính, minh bạch hóa quy trình cấp phép, hỗ trợ thị trường bất động sản vận hành thực tế hiệu quả hơn
Nghị định 144/2025/NĐ-CP		Quy định về phân quyền, phân cấp trong lĩnh vực quản lý nhà nước của Bộ Xây dựng: Xác định phạm vi, nội dung công việc mà Bộ Xây dựng có thể ủy quyền/ủy nhiệm cho cơ quan ngang bộ / cơ quan ở địa phương.	
Nghị định số 357/2025/NĐ-CP	01/03/2026	- Xây dựng hệ thống thông tin và cơ sở dữ liệu quốc gia về nhà ở và thị trường bất động sản - Áp dụng mã định danh điện tử cho bất động sản - Chuẩn hóa, quản lý thông tin liên quan tới đất, công trình, dự án - Quy định rõ chủ thể áp dụng	- Tăng minh bạch thông tin thị trường - Hỗ trợ quản lý và quyết định nhanh hơn - Hỗ trợ giao dịch nhanh hơn, chính xác hơn - Nền tảng dữ liệu hỗ trợ hoạch định chính sách

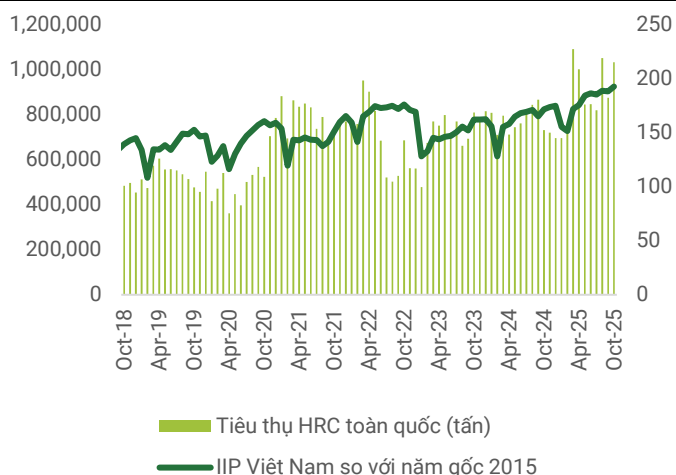
Nguồn: PHS tổng hợp

Phát triển sản xuất công nghiệp thúc đẩy nhu cầu HRC

Tiêu thụ HRC tăng cùng với đà đẩy mạnh sản xuất công nghiệp

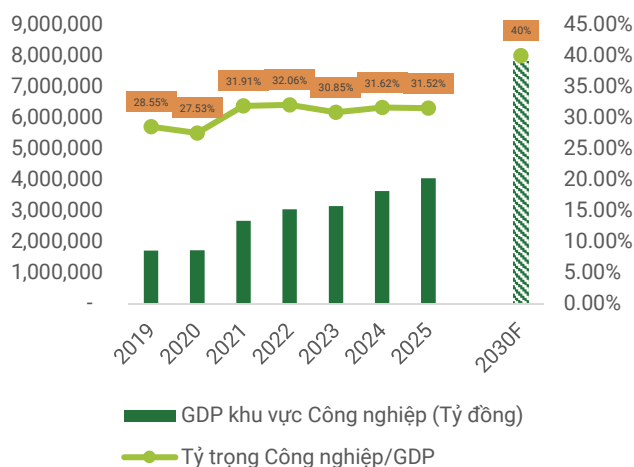
Sản xuất công nghiệp đang tăng tốc, với Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng GDP 10%/năm, IIP 10–11%/năm và sản xuất chế biến, chế tạo 11–12%/năm trong giai đoạn 2026–2030. Đến năm 2030, công nghiệp dự kiến đóng góp 40% GDP, nhờ thúc đẩy sản xuất các sản phẩm có giá trị gia tăng cao và tăng cường nội địa hóa. Trong bối cảnh này, nhu cầu HRC được kỳ vọng tăng đáng kể khi Việt Nam mở rộng nền tảng công nghiệp và giảm phụ thuộc vào nguồn cung nhập khẩu.

Hình 8: Tiêu thụ HRC gắn liền với sản xuất công nghiệp trong nước



Nguồn: VAS, GSO, PHS tổng hợp

Hình 9: Ngành công nghiệp dự kiến đóng góp 40% GDP vào năm 2030, tăng từ mức 31,5% vào năm 2025.



Nguồn: MoIT, PHS tổng hợp

Cạnh tranh từ HRC nhập khẩu đang giảm đáng kể

Các biện pháp bảo hộ đối với HRC Trung Quốc đang cho thấy hiệu quả rõ rệt. Lượng thép nhập khẩu từ Trung Quốc giảm 10.7% svck xuống 5.2 triệu tấn trong 8T26. Các vụ điều tra AD20 và AC03 gần như đã hạn chế hoàn toàn lượng HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Trong khi đó, giá HRC tăng mạnh tại Ấn Độ khiến các nhà cung cấp Ấn Độ rút chào bán khỏi thị trường Việt Nam, trong khi giá chào từ Indonesia vẫn kém cạnh tranh so với sản phẩm trong nước.

Do đó, thị trường HRC nhập khẩu gần như đóng băng, đây là diễn biến khá bất thường trong những năm gần đây. Đơn hàng đã chuyển dịch sang các nhà sản xuất trong nước là Formosa Hà Tĩnh và HPG, với sản lượng HRC bán ra lần lượt tăng 8.6% và 62.5% svck, đạt 2.36 triệu tấn và 4.1 triệu tấn trong 7T26.

Hình 10: Tăng cường các biện pháp chống bán phá giá đối với HRC của Bộ Công Thương

Thuế CBPG	Quyết định	Đối tượng áp thuế	Mức thuế CBPG	Ngày có hiệu lực	Ngày hết hiệu lực	Thời gian áp dụng
Thuế CBPG tạm thời	Quyết định số 460/QĐ-BCT	HRC Trung Quốc khổ rộng dưới 1,800mn	19.38% - 27.83%	08/04/2025	05/07/2025	120 ngày
Thuế CBPG chính thức	Quyết định số 1959/QĐ-BCT	HRC Trung Quốc khổ rộng trên 1,800mn	23.1% - 27.83%	07/04/2025	06/07/2030	5 năm
Điều tra hành vi lẫn tránh thuế	Quyết định số 3176/QĐ-BCT	HRC Trung Quốc khổ rộng trên 1,800mn đến 2,300mn	N/A	27/10/2025	Thời gian điều tra tối đa 9 tháng, có thể gia hạn thêm 3 tháng	

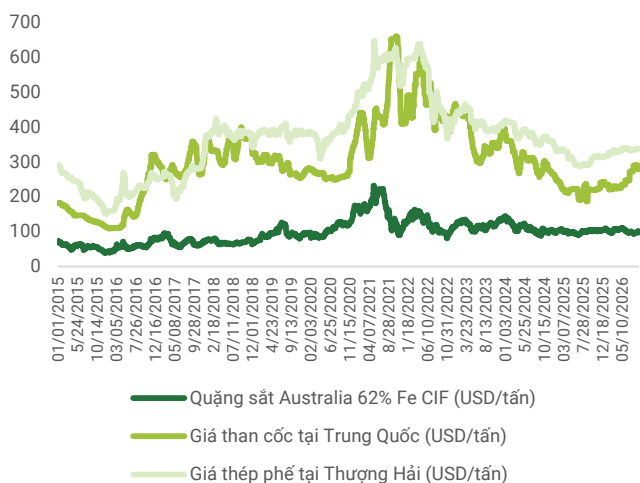
Nguồn: PHS tổng hợp

Giá thép trong nước cải thiện mang lại lợi thế cho doanh nghiệp có chuỗi sản xuất tích hợp

Giá than cốc tăng nhẹ, giá thép toàn cầu vẫn đi ngang do nhu cầu phía Trung Quốc khó cải thiện

Giá quặng sắt và thép phế vẫn ở mức thấp do chưa xuất hiện dấu hiệu rõ ràng về sự phục hồi nhu cầu tại Trung Quốc. Tuy nhiên, giá than cốc đang có dấu hiệu quay trở lại vùng giá giữa năm 2024. Giá than cốc của Australia đã tăng 22% sv cuối tháng 7, trong khi giá than cốc tại Trung Quốc tăng 20%. Giá than cốc tăng mạnh chủ yếu do các gián đoạn nguồn cung, bao gồm việc Trung Quốc tăng cường kiểm tra an toàn tại các mỏ, tại tỉnh Sơn Tây, trung tâm sản xuất than lớn nhất Trung Quốc, vừa triển khai chiến dịch đặc biệt nhằm rà soát và khắc phục các nguy cơ mất an toàn trong ngành. Nguồn cung Australia phục hồi chậm hơn dự kiến, và nguồn cung từ Mông Cổ và Nga suy yếu đẩy giá than cốc toàn cầu lên mức cao nhất kể từ T4/2024.

Hình 11: Thị trường bất động sản Trung Quốc tiếp tục gây áp lực lên giá thép xây dựng



Nguồn: Bloomberg

Hình 12: Thị trường BĐS trầm lắng và tình trạng dư thừa công suất khiến giá thép khó cải thiện

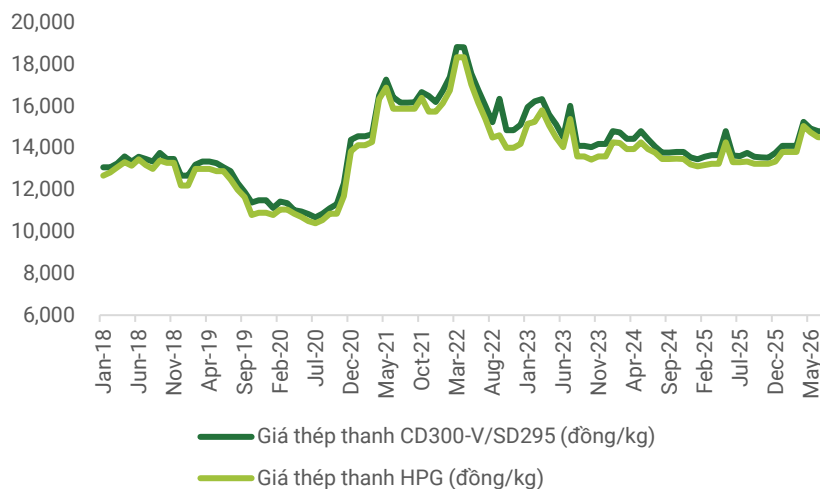


Nguồn: Bloomberg, FiinPro

Giá thép tại Việt Nam hồi phục tốt hơn giá thép toàn cầu

Trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng, các nhà sản xuất thép Việt Nam đã dần công bố điều chỉnh tăng giá bán. Ngoài ra, giá thép trong nước cũng được hỗ trợ, với mức tăng vượt giá tham chiếu tại Trung Quốc nhờ: (1) các biện pháp bảo hộ thương mại từng bước phát huy hiệu quả; (2) nhu cầu thép trong nước tăng mạnh nhờ hoạt động xây dựng; và (3) Trung Quốc nỗ lực kiểm soát công suất, hạn chế cạnh tranh không lành mạnh và tăng cường kiểm soát xuất khẩu thép.

Hình 13: Giá thép nội địa tăng trước sức ép tăng giá nguyên vật liệu và áp lực cạnh tranh giảm bớt



Nguồn: FiinPro

Lợi thế thuộc về các doanh nghiệp sở hữu chuỗi sản xuất tích hợp

Chúng tôi duy trì dự phóng giá quặng sắt và than cốc năm 2026 lần lượt ở mức 104 USD/tấn và 286 USD/tấn, tăng lần lượt 3% và 5%, do vẫn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Các doanh nghiệp sở hữu chuỗi sản xuất tích hợp và tự chủ một phần nguyên vật liệu sẽ hưởng lợi đáng kể từ xu hướng giá thép cải thiện, nhờ khả năng kiểm soát tốt hơn chi phí đầu vào và tối ưu hóa biên lợi nhuận. Ngoài ra, lợi thế về quy mô và hiệu quả vận hành sẽ giúp các doanh nghiệp này tận dụng tốt hơn xu hướng phục hồi của giá thép.

KQKD 2Q26: KQKD 1H26 phù hợp kỳ vọng

Hình 14: KQKD 2Q26

VNDbn	2Q25	2Q26	% sv quý trước	% svck	6T25	6T26	% svck	2026F cũ	vs dự phóng cũ cả năm
Doanh thu thuần	35,911	55,159	4.3%	53.6%	73,532	108,060	47.0%	199,321	54.2%
Thép	33,531	53,436	5.1%	59.4%	68,964	104,295	51.2%	188,616	55.3%
Nông nghiệp	2,240	1,523	-13.7%	-32.0%	4,227	3,286	-22.3%	9,268	35.5%
Bất động sản	139	201	-27.9%	44.0%	342	479	40.3%	1,437	33.3%
GVHB	29,321	44,671	0.3%	52.4%	61,518	89,207	45.0%	165,663	53.8%
LN gộp	6,590	10,488	25.4%	59.2%	12,014	18,853	56.9%	33,658	56.0%
Chi phí bán hàng	825	1,718	27.7%	108.1%	1,563	3,063	95.9%	3,787	80.9%
Chi phí QLDN	322	308	-20.2%	-4.5%	670	694	3.6%	1,973	35.2%
LN hoạt động	5,442	8,462	27.6%	55.5%	9,781	15,097	54.3%	27,425	55.0%
Doanh thu tài chính	498	617	-89.6%	23.8%	936	6,555	600.1%	7,568	86.6%
Chi phí tài chính	979	1,926	3.0%	96.6%	1,950	3,795	94.6%	8,041	47.2%
LN khác ròng	12	(53)	0.0%	-556.9%	45	(95)	-311.8%	135	
LNTT	4,972	7,185	-33.2%	44.5%	8,812	17,947	103.7%	27,561	65.1%
LNST	4,265	6,424	-29.1%	50.6%	7,614	15,480	103.3%	23,427	66.1%
LN ròng	4,256	6,371	-29.2%	49.7%	7,601	15,365	102.2%	23,426	65.6%
Biên LN gộp	18.4%	19.0%	-1.3%	-0.3%	16.3%	17.4%	1.1%	13.3%	
Biên LN ròng	11.9%	11.6%	-0.8%	-0.5%	10.3%	14.2%	3.9%	8.7%	

Trong 7T26, sản lượng HRC của HPG đạt 4.1 triệu tấn, tăng 62.5% svck, trong khi thép xây dựng giảm 18.7% xuống 2.3 triệu tấn, cho thấy cơ cấu sản lượng đang dịch chuyển mạnh sang HRC. Đà tăng HRC vượt trội so với nhóm còn lại (+14.6% svck) giúp HPG nâng thị phần HRC ước tính lên 50.5% trong 7T25, củng cố vai trò của Dung Quất 2 trong tăng trưởng sản lượng.

Hình 15: Steel sales volume in 7M26

	Thép xây dựng (tấn)			Thép cán nóng (tấn)			Ống thép (tấn)			Tôn mạ (tấn)		
	7T25	7T26	% svck	7T25	7T26	% svck	7T25	7T26	% svck	6T25	6T26	% svck
HPG	2,839,348	2,308,877	-18.68%	2,525,050	4,103,877	62.53%	486,013	526,841	8.40%	215,810	189,563	-12.16%
HSG	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	249,142	245,098	-1.62%	676,231	628,426	-7.07%
NKG	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	407,159	335,239	-17.66%
GDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	399,167	353,136	-11.53%
Còn lại	4,875,877	6,676,498	36.93%	3,503,154	4,014,947	14.61%	851,727	858,248	0.77%	791,482	750,916	-5.13%

Nguồn: VSA, PHS compiled

Kết quả kinh doanh tích cực bù đắp chi phí tài chính tăng trong 6T26

Kể từ cuối năm 2025, lãi suất cho vay ngân hàng tăng đáng kể, trong khi HPG đã ngừng vốn hóa chi phí đi vay, khiến chi phí lãi vay tăng mạnh so với cùng kỳ trong 1H26. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tác động của chi phí lãi vay tăng lên biên lợi nhuận vẫn ở mức hạn chế, nhờ điều kiện kinh doanh thuận lợi và chính sách sử dụng đòn bẩy tài chính thận trọng của HPG.

Dự phóng 2026-27– Trở lại quỹ đạo tăng trưởng cao

Hình 16: Dự phóng 2026-27

	2025		2026E			2027F	Notes
	(VNDbn)	% YoY	Old	New	% change	% YoY	(VNDbn)
Tổng doanh thu	156,116	12.4%	185,001	200,321	8.3%	28.3%	218,968
Mảng thép	146,317	13.7%	174,296	191,614	9.9%	31.0%	209,859
Thép xây dựng*	62,064	-0.4%	60,834	63,864	5.0%	2.9%	66,444
Thép cán*	62,748	56.0%	85,111	97,301	14.3%	55.1%	111,868
Ống thép *	12,850	8.2%	12,717	14,572	14.6%	13.4%	15,012
Tôn mạ*	6,677	-10.4%	6,839	7,083	3.6%	6.1%	7,297
Phôi thép*	1,978	12.2%	8,795	8,794	0.0%	344.7%	9,238
Nông nghiệp	8,114	17.5%	9,268	7,583	-18.2%	-6.6%	7,962
Bất động sản	1,685	-19.1%	1,437	1,125	-21.7%	-33.2%	1,147
GVHB	131,618	9.4%	165,663	166,274	0.4%	26.3%	180,839
Biên LN gộp	24,498	32.4%	33,658	34,048	1.2%	39.0%	38,129
Chi phí bán hàng	2,634	12.7%	3,787	3,806	0.5%	44.5%	4,160
Chi phí QLDN	1,437	-7.1%	1,973	1,983	0.5%	38.1%	2,168
Doanh thu tài chính	2,082	-20.5%	7,568	7,915	4.6%	280.2%	3,285
Chi phí tài chính	4,604	16.1%	8,041	8,417	4.7%	82.8%	8,484
Doanh thu khác ròng	135	-68.4%	135	137	1.4%	1.6%	139
LNTT	18,041	31.7%	27,561	27,893	1.2%	54.6%	26,741
LNST	15,515	29.1%	23,427	24,546	4.8%	58.2%	23,532
LN ròng	15,450	28.5%	23,426	24,545	4.8%	58.9%	23,531
Biên LN gộp	15.7%		18.2%	17.0%			17.4%
Biên LN ròng	9.9%		12.7%	12.3%			10.7%

*: PHS estimated

Nguồn: PHS

Chúng tôi cho rằng từ năm 2026, HRC sẽ trở thành nguồn đóng góp lớn nhất vào doanh thu của HPG, thay thế thép xây dựng, khi Dung Quất 2 (DQ2) đi vào vận hành thương mại và nhu cầu HRC phục vụ sản xuất công nghiệp trong nước gia tăng. Hòa Phát cũng cho biết đang tập trung phát triển các sản phẩm thép chất lượng cao phục vụ ngành sản xuất và chế biến, bao gồm ô tô, đóng tàu, dầu khí, điện gia dụng, kết cấu thép và năng lượng.

Lò cao đầu tiên của dự án DQ2 bắt đầu chạy thử vào tháng 3/2025 và chính thức vận hành thương mại vào tháng 8/2025, với kết quả kinh doanh được ghi nhận từ 3Q25. Lò cao thứ hai bắt đầu chạy thử vào tháng 9/2025 và dự kiến được ghi nhận là tài sản cố định trong 4Q25. Như vậy, toàn bộ Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 đã hoàn thành. DQ2 sẽ được hưởng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp (CIT) từ năm 2026, với lộ trình như sau:

- 0% CIT trong 4 năm đầu tiên có lợi nhuận (2026–29)
- 5% CIT trong 9 năm tiếp theo (2030–38)

- 10% CIT trong 2 năm cuối của thời gian ưu đãi (2039–40)

Biên lợi nhuận gộp của Hòa Phát dự kiến cải thiện lên 19.4%, nhờ (1) giá quặng sắt, than cốc và thép phế liệu tiếp tục giảm 3–4% YoY, trong khi giá bán thép tăng nhẹ trong năm 2026; và (2) cơ cấu doanh thu chuyển dịch theo hướng HRC – phân khúc có biên lợi nhuận cao hơn – đóng góp tỷ trọng lớn hơn sau khi DQ2 đi vào vận hành.

Định giá: Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với HPG, giá mục tiêu 28,700 đồng/cp

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá gồm EV/EBITDA và chiết khấu dòng tiền (DCF) để xác định giá mục tiêu. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu sau khi phản ánh khoản cổ tức năm 2026 và nâng tỷ suất sinh lợi phi rủi ro từ 4.1% lên 5.0%. Đồng thời, chúng tôi cập nhật mô hình định giá đến tháng 9/2026 và điều chỉnh giảm hệ số EV/EBITDA.

Mặc dù Dung Quất 2 đi vào vận hành sẽ nâng mặt bằng lợi nhuận và củng cố vị thế của HPG trên thị trường HRC, chúng tôi vẫn thận trọng trong việc mở rộng hệ số định giá, do biên lợi nhuận có thể hạ nhiệt từ mức cao dự kiến trong năm 2026, trong khi tình trạng dư thừa công suất thép trên toàn cầu và chênh lệch giá thép trong khu vực vẫn tạo nhiều áp lực.

Hình 17: Valuation summary

Phương pháp định giá	Giá (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá theo tỷ trọng (đồng)
FCFF	28,106	50%	14,053
EV/EBITDA (mục tiêu 7.5x)	29,349	50%	14,675
Giá trung bình			28,728
Giá mục tiêu (làm tròn)			28,700

Nguồn: PHS

Hình 18: WACC assumptions

Lãi suất phi rủi ro	5.0%
Beta	0.8
Phần bù RR thị trường	8.4%
Ke	11.3%
Kd	6.0%
Nợ/(Nợ+VCSH)	43.6%
Thuế (dự phóng)	12.0%
WACC	8.7%
Tăng trưởng dài hạn	2.5%

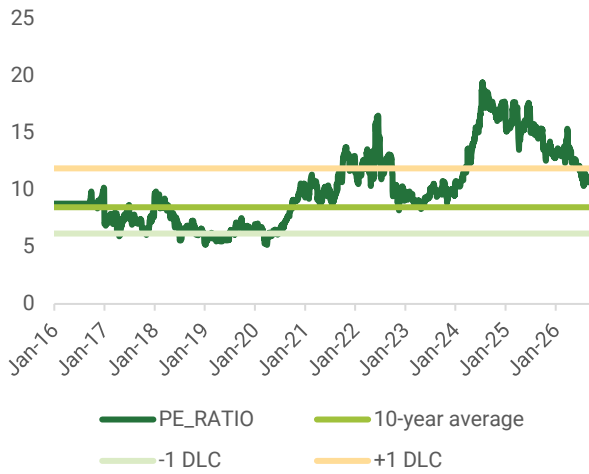
Nguồn: PHS

Hình 19: FCFF method

	2026	2027	2028	2029	2030	2031
LNST	24,546	23,532	25,950	27,963	29,743	32,653
Cộng: Khấu hao	14,611	14,701	14,806	14,887	14,905	15,016
Trừ: CAPEX	15,661	10,761	1,761	1,761	1,761	2,061
Cộng: Chi phí lãi vay*(1-Thuế)	5,291	5,154	4,766	3,726	2,961	1,109
Trừ: Thay đổi VLĐ	14,848	15,169	21,826	23,527	25,134	26,772
FCFF (trước điều chỉnh)	13,940	17,457	21,936	21,289	20,714	19,945
Số kỳ chiết khấu	0.3	1.3	2.3	3.3	4.3	5.3
Hệ số chiết khấu	0.98	0.90	0.83	0.76	0.70	0.64
Giá trị hiện tại của FCFF	13,646	15,722	18,173	16,225	14,523	12,864
Tổng giá trị hiện tại của FCFF	91,154					
Giá trị cuối cùng	329,570					
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	212,572					
Giá trị doanh nghiệp	303,726					
Tiền và DT ngắn hạn	27,784					
Nợ	94,208					
Giá trị VCSH	237,302					
Số lượng cp đang lưu hành (cp)	8,443,050,264					
Giá hợp lý	28,106					

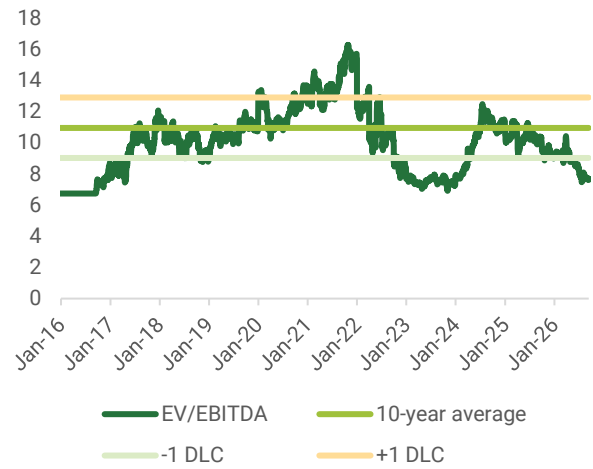
Nguồn: PHS

Hình 20: HPG hiện đang giao dịch tại mức P/E (TTM) 10.8x, cao hơn mức trung bình 10 năm là 8.6x



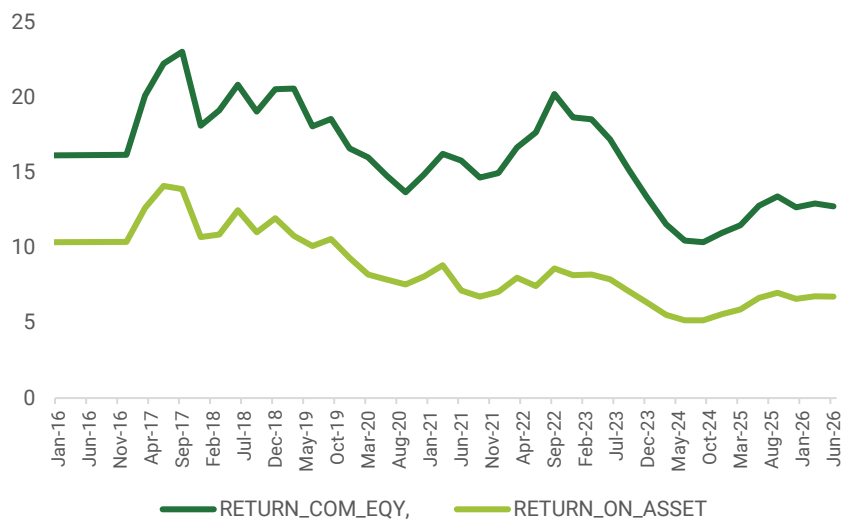
Nguồn: Bloomberg

Hình 21: HPG hiện đang giao dịch tại mức EV/EBITDA 7,3x, thấp hơn mức trung bình 10 năm là 10,9x.



Nguồn: Bloomberg

Hình 22: ROE và ROA của HPG



Nguồn: PHS

Những diễn biến khác bên cạnh giá cổ phiếu HPG

Mở rộng danh mục sản phẩm sang thép ray và thép chất lượng cao

Thép ray và thép chất lượng cao phục vụ các dự án đường sắt cao tốc

Dự án sản xuất thép ray và thép đặc biệt Hòa Phát Dung Quất chính thức khởi công ngày 19/12/2025 tại Quảng Ngãi. Dự án có diện tích 14.79ha, công suất thiết kế 700,000 tấn/năm, sản xuất thép ray, thép hình kết cấu và các sản phẩm thép đặc biệt. Tổng vốn đầu tư đạt 10,000 tỷ đồng, bao gồm 3,800 tỷ đồng vốn góp và 6,200 tỷ đồng vốn huy động.

Dự án dự kiến được xây dựng trong 20 tháng, với các sản phẩm thép ray đầu tiên dự kiến được sản xuất vào tháng 2/2027, bao gồm thép ray chuyên dụng cho đường sắt cao tốc, đường sắt đô thị, cần cầu và thép hình kết cấu chất lượng cao (U, I, H, V). Hiện nay, các sản phẩm này vẫn được nhập khẩu hoàn toàn vào Việt Nam từ các nhà sản xuất nước ngoài như Voestalpine (Áo), JFE (Nhật Bản) và Baosteel (Trung Quốc).

Tháng 5/2025, Tập đoàn Hòa Phát ký hợp đồng với SMS Group (Đức) về việc cung cấp công nghệ và dây chuyền sản xuất thép ray và thép hình. SMS Group sẽ thiết kế, cung cấp và lắp đặt dây chuyền sản xuất thép ray và thép đặc biệt cho Hòa Phát. Dây chuyền bao gồm các thiết bị chính như lò nung thổi, máy cán thô, giá cán đảo chiều vạn năng, hệ thống quét laser để tự động phát hiện khuyết tật bề mặt và hình dạng, hệ thống kiểm soát chất lượng bằng phương pháp kiểm tra không phá hủy, cùng hệ thống tôi cứng và khoan đầu ray đồng bộ. Toàn bộ thiết bị chính được sản xuất tại Đức với hệ thống kiểm soát chất lượng nghiêm ngặt và đồng bộ, đảm bảo đáp ứng các yêu cầu khắt khe đối với sản xuất thép ray phục vụ các dự án đường sắt cao tốc tại Việt Nam và trên toàn cầu.

Mở ra cơ hội mới cho các doanh nghiệp sản xuất thép, đặc biệt là HPG

Ngày 12/12/2025, Chính phủ ban hành Nghị định số 319/NĐ-CP, đưa ra các cơ chế đặc thù và đặc biệt cho phát triển khoa học, công nghệ trong các dự án đường sắt trọng điểm quốc gia. Nghị định thiết lập khung chính sách đặc biệt nhằm phát triển ngành công nghiệp đường sắt trong nước thông qua đẩy nhanh quá trình nội địa hóa, từng bước làm chủ các công nghệ cốt lõi, nâng cao năng lực quản lý và vận hành, đồng thời giảm sự phụ thuộc vào công nghệ nước ngoài.

Chiến lược và quy hoạch tổng thể phát triển ngành công nghiệp đường sắt đặt mục tiêu đến năm 2050, mạng lưới đường sắt quốc gia sẽ gồm 25 tuyến với tổng chiều dài 6,354 km. Để đạt mục tiêu này, tổng nhu cầu thép ước tính khoảng 28.7 triệu mét ray, 46 triệu tà vẹt, cùng hàng nghìn đầu máy và toa xe.

HPG tiếp tục mở rộng công suất sản xuất thép hiện hữu

HPG tiếp tục mở rộng công suất sản xuất thép thông qua một loạt dự án tối ưu hóa quy trình và mở rộng công suất.

- Công ty đang nâng cấp lò cao tại Khu liên hợp thép Hưng Yên, qua đó nâng công suất từ mức hiện tại 2.5 triệu tấn/năm lên 3 triệu tấn/năm vào cuối năm 2026.
- Một lò hồ quang điện mới tại Long An, với công suất 0.7 triệu tấn/năm, dự kiến hoàn thành vào đầu năm 2027.

- Các lò cao tại Khu liên hợp thép Dung Quất 1 và 2 sẽ được nâng cấp, nâng công suất lên 3.5 triệu tấn/năm mỗi lò, từ mức hiện tại 3.0 triệu tấn/năm.

Sau khi hoàn thành, tổng công suất thép thô của HPG dự kiến đạt 18 triệu tấn/năm vào năm 2027, tăng từ mức 15.5 triệu tấn/năm hiện tại.

Hình 23: Năng lực sản xuất của HPG

Các nhà máy thép của Hòa Phát	2024	2025	2026	2027	
Hung Yên	400,000	400,000	1,000,000	1,000,000	Mở rộng công nghệ EAF
Hải Dương	2,500,000	2,500,000	3,000,000	3,000,000	Có kế hoạch nâng công suất
Dung Quất 1	6,000,000	6,000,000	6,000,000	7,000,000	3 triệu tấn HRC và 3 triệu tấn thép xây dựng & thép chất lượng cao
Dung Quất 2	0	6,000,000	6,500,000	7,000,000	5.6 triệu tấn HRC & thép chất lượng cao
Tổng sản lượng thép thô	8,900,000	14,900,000	16,500,000	18,000,000	1.2 triệu tấn ống thép, 4 triệu tấn thép xây dựng & thép chất lượng cao 8.6 triệu tấn HRC

Nguồn: PHS compiled

Dự án Đại lộ cảnh quan ven sông Hồng: HPG có kế hoạch đẩy mạnh mở rộng sang lĩnh vực bất động sản nhà ở, trong đó có dự án Đại lộ cảnh quan ven sông Hồng. Công ty sẽ nắm giữ 30% trong liên danh cùng Đại Quang Minh và THACO để phát triển dự án theo hình thức PPP, với tổng mức đầu tư 737,000 tỷ đồng và diện tích phát triển 11,000 ha.

HPG đề xuất dừng nghiên cứu dự án Khu liên hợp gang thép 86,000 tỷ đồng tại Phú Yên

Hòa Phát đã đề xuất dừng nghiên cứu Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Phú Yên sau hơn 4 năm khảo sát và chuẩn bị. Đề xuất được đưa ra sau khi rà soát hiệu quả đầu tư trong bối cảnh thị trường thay đổi, khi phương án hiện tại có thể cần điều chỉnh về quy mô và tiến độ, đồng thời phát sinh thêm chi phí. Đề xuất này cần được UBND tỉnh Đắk Lắk chấp thuận.

Dự án có tổng vốn đầu tư dự kiến 86,000 tỷ đồng (~3.3 tỷ USD), diện tích 520ha tại Khu công nghiệp Hòa Tâm, với công suất thiết kế 6 triệu tấn thép/năm, triển khai theo hai giai đoạn. Trước đó, Hòa Phát dự kiến sản xuất HRC và các sản phẩm thép chất lượng cao phục vụ cơ khí chế tạo, bao gồm ray thép, thép tấm, thép hình, thép thanh và thép thanh tròn trơn (SBQ). Dự án là một phần trong hệ sinh thái công nghiệp của Hòa Phát tại khu vực Nam Phú Yên, cùng với Khu công nghiệp Hòa Tâm và Cảng Bãi Gốc.

Chúng tôi cho rằng đề xuất dừng nghiên cứu dự án của HPG phản ánh một số yếu tố:

- Các cơ sở hiện hữu của HPG tại Hải Dương, Dung Quất 1 & 2, Hung Yên và Long An đã có đủ công suất để đáp ứng nhu cầu trong nước. Việc dừng nghiên cứu dự án Phú Yên có thể phản ánh triển vọng xuất khẩu kém thuận lợi hơn trong bối cảnh nhu cầu bất động sản Trung Quốc yếu và tình trạng dư cung thép toàn cầu kéo dài.
- HPG có thể chuyển hướng vốn và nguồn lực quản lý sang dự án đại lộ cảnh quan ven sông Hồng. Chúng tôi nhận thấy tác động hạn chế đến lợi nhuận trong ngắn hạn, với sản lượng thép năm 2027 dự kiến tăng 15–18% svck, nhờ công suất thép thô tăng 12% svck và tỷ lệ sử dụng công suất tại các nhà máy hiện hữu cao hơn.

- HPG cũng đang ưu tiên sản xuất thép ray, lĩnh vực có thể trở thành động lực tăng trưởng quan trọng khi Việt Nam đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng đường sắt cao tốc và đường sắt đô thị. Điều này sẽ giúp HPG mở rộng sang các sản phẩm thép có giá trị gia tăng cao hơn, đồng thời tận dụng năng lực sản xuất tích hợp hiện hữu.

Dự phóng sản lượng thép năm 2027 của chúng tôi vẫn giữ nguyên ở mức +12% svck. Việc dừng nghiên cứu dự án Phú Yên sẽ giúp giảm áp lực tài chính tiềm ẩn từ nhu cầu đầu tư bổ sung.

Rủi ro cạnh tranh từ các đối thủ mới gia nhập ở mức hạn chế

Thị trường vẫn lo ngại về khả năng xuất hiện các đối thủ cạnh tranh mới đối với HPG và nguy cơ dư cung thép trong nước, khi một số dự án thép quy mô lớn đã được công bố.

Hình: Các dự án nhà máy sản xuất thép mới tại Việt Nam

Chỉ tiêu	Vinmetal	Xuân Thiện
Tổng mức đầu tư	79,987 tỷ đồng	98,000 tỷ đồng
Chủ đầu tư	Vingroup sở hữu 98%, vốn điều lệ 15,000 tỷ đồng	Xuân Thiện Group
Diện tích	461ha	400ha
Công suất	20 triệu tấn	9.5 triệu tấn
Đầu ra	HRC, thép xây dựng, thép cường độ cao, thép đặc chủng, thép mạ kẽm, dây thép, thép kết cấu	HRC, thép tấm, thép phủ đặc biệt, thép xây dựng
Dự kiến thời gian vận hành	Dự kiến vận hành thương mại vào 1Q31	Giai đoạn 1 (7,5 triệu tấn) vào tháng 6/2028, Giai đoạn 2 (2 triệu tấn) vào tháng 6/2030
Tiến độ	Trong giai đoạn 4Q25–3Q26, VinMetal tập trung vào công tác chuẩn bị đầu tư, thỏa thuận lựa chọn địa điểm, lập quy hoạch chi tiết, khảo sát địa điểm, thiết kế cơ sở và hoàn tất các thủ tục pháp lý	Hiện tại dự án đang được xây dựng những bước đầu
Vị trí	Ha Tĩnh	Ninh Bình
Bắt đầu xây dựng	Chưa khởi công	Tháng 6, 2025

Nguồn: PHS compiled

Chúng tôi cho rằng rủi ro dư cung là hiện hữu, nhưng áp lực cạnh tranh nhiều khả năng vẫn ở mức hạn chế trong trung hạn:

- 1) HPG hiện có lợi thế tiên phong, được hỗ trợ bởi năng lực vận hành vượt trội đã được chứng minh qua nhiều phân khúc kinh doanh.
- 2) Sản xuất quy mô lớn hỗ trợ tối ưu hóa chi phí: Theo thông tin được công bố, chi phí đầu tư ước tính của VinMetal khoảng 16 triệu đồng/tấn công suất, cao hơn đáng kể so với khoảng 11 triệu đồng/tấn của HPG đối với Khu liên hợp gang thép Dung Quất. Đồng thời, tỷ lệ đòn bẩy của dự án cũng cao hơn đáng kể, ở mức khoảng 85%. Đối với dự án của Tập đoàn Xuân Thiện, chi phí đầu tư công bố cho Giai đoạn 1 khoảng 11,7 triệu đồng/tấn, cao hơn 6% so với HPG, trong khi cơ cấu nguồn vốn và tỷ lệ đòn bẩy của dự án chưa được công bố.
- 3) HRC vẫn là phân khúc có rào cản gia nhập cao. Bên cạnh yêu cầu vốn đầu tư lớn, sản xuất HRC tại Việt Nam vẫn phụ thuộc đáng kể vào nguyên liệu nhập khẩu như quặng sắt và than cốc. Điều này khiến các nhà sản xuất khó kiểm soát chi phí đầu vào, đặc biệt trong những giai đoạn thị trường biến động mạnh.

Nâng cao năng lực chủ động nguồn cung nguyên liệu

HPG đề xuất mua lại mỏ quặng sắt Quý Xa để tăng khả năng tự chủ nguồn cung

Mỏ quặng sắt Quý Xa đã hoạt động trở lại vào ngày 10/9. Chưa đầy ba tháng sau khi mua cổ phần tại công ty dự án, CTCP Khai thác và Chế biến Khoáng sản Thủ Đức, một đơn vị liên quan đến HPG, đã đưa mỏ trở lại hoạt động. Mỏ có trữ lượng ước tính ~73 triệu tấn, công suất khai thác 5 triệu tấn/năm và thời gian khai thác 15 năm 8 tháng. Sản lượng dự kiến đạt ~1 triệu tấn vào cuối năm. HPG dự kiến sẽ mua ~4 triệu tấn quặng sắt mỗi năm từ Quý Xa, tương đương ~12–13% nhu cầu quặng sắt hàng năm. Mặc dù giá bán chưa được công bố, quặng Quý Xa nhiều khả năng có giá thấp hơn quặng nhập khẩu. Kết hợp với khoảng cách vận chuyển ngắn hơn, chi phí logistics thấp hơn và chuỗi cung ứng linh hoạt hơn, điều này có thể giúp HPG giảm chi phí nguyên liệu và hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận. Trong khi đó, Thép Miền Nam đã tăng giá thép xây dựng thêm 200 đồng/tấn lần thứ hai trong tháng 9, trong khi Baosteel công bố tăng giá HRC thêm 30 USD/tấn.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ đồng

Báo cáo KQKD	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
DT thuần	118,953	138,855	156,116	200,321	218,968
GVHB	(106,015)	(120,358)	(131,618)	(164,577)	(179,012)
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	24,498	35,744	39,956
Chi phí bán hàng	(1,961)	(2,337)	(2,634)	(3,806)	(4,160)
Chi phí QLDN	(1,307)	(1,546)	(1,437)	(1,983)	(2,168)
Lợi nhuận tài chính	5,192	3,967	2,082	7,915	3,285
Chi phí tài chính	(7,793)	(13,693)	(4,604)	(8,417)	(8,484)
Lợi nhuận trước thuế	6,800	12,020	18,041	27,893	26,741
Lợi nhuận sau thuế	6,835	12,020	15,450	24,546	23,532
BCĐKT	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Tài Sản Ngắn Hạn	82,716	87,079	103,682	119,874	143,188
Tiền và tương đương tiền	12,252	6,888	8,301	8,819	16,557
Đầu tư tài chính ngắn hạn	22,177	18,975	19,484	25,858	34,803
Phải thu ngắn hạn	10,702	7,622	15,065	14,673	15,753
Hàng tồn kho	34,504	46,521	52,828	62,440	67,910
Tài sản ngắn hạn khác	3,081	7,073	8,004	8,084	8,165
Tài Sản Dài Hạn	105,066	137,411	154,240	145,381	140,917
Phải thu dài hạn	1,881	950	290	251	254
Tài sản cố định	71,998	67,428	133,608	126,614	112,713
Bất động sản đầu tư	594	560	528	495	458
Chi phí xây dựng dở dang	26,099	63,749	10,721	9,177	19,396
Đầu tư tài chính dài hạn	40	137	2,248	2,248	2,248
Tài sản dài hạn khác	4,454	4,587	6,695	6,596	5,849
Lợi thế thương mại	76	64	52	52	57
Total Assets	187,783	224,490	257,922	265,256	284,105
Nợ phải trả	84,946	109,842	126,702	115,572	111,305
Nợ ngắn hạn	71,513	75,503	94,209	85,655	83,687
Nợ dài hạn	13,433	15,081	32,493	29,917	27,618
Vốn chủ sở hữu	102,771	112,923	129,178	149,684	172,800
Vốn góp	58,148	63,963	76,755	84,431	84,515
Lợi ích cổ đông thiểu số	66	66	66	-	-
Tổng nguồn vốn	187,783	224,490	257,922	265,256	284,105

Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	8,643	7,027	15,694	17,215	19,761
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(11,995)	(30,143)	(25,172)	(10,595)	(6,581)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	7,276	17,752	10,891	(6,101)	(5,442)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,924	(5,365)	1,413	518	7,738
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	8,325	12,252	6,888	8,301	8,819
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	12,252	6,888	8,301	8,819	16,557
Chỉ số tài chính	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-15.9%	17.0%	12.4%	28.3%	9.3%
Lợi nhuận sau thuế	-19.4%	75.9%	28.5%	58.9%	-4.1%
Tổng tài sản	10.2%	19.5%	14.9%	2.8%	7.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	7.0%	11.3%	13.0%	15.9%	15.4%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	10.9%	13.3%	15.7%	17.0%	17.4%
Tỷ suất EBIT	9.6%	11.5%	13.6%	16.9%	14.9%
Tỷ suất EBITDA	15.2%	16.9%	18.9%	24.2%	21.6%
Tỷ suất lãi ròng	5.7%	8.7%	9.9%	12.3%	10.7%
ROA	3.6%	5.4%	6.0%	9.3%	8.3%
ROE	6.7%	10.5%	12.0%	16.4%	13.6%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	14	14	18	18	18
Số ngày tồn kho	119	119	119	138	138
Số ngày phải trả	40	50	47	35	35
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.2	0.7	1.2	1.4	1.8
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.6	0.2	0.7	0.6	0.9
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.8	0.9	1.0	0.8	0.6
Vay ngắn hạn/VCSH	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
Vay dài hạn/VCSH	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2

(Nguồn: PHS)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Mai Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

MUA: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

TĂNG TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

NẮM GIỮ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

GIẢM TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

BÁN: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

KHÔNG XẾP HẠNG: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Mỹ, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby 81-
83-83B-85 Hàm Nghi, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng
Đạo Thúy, Phường Thanh Xuân, Hà Nội

Điện thoại: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 D&D Tower, 458 Nguyễn Thị Minh
Khai, Phường Bàn Cờ, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng
Đạo, Phường Hồng Bàng,

Hải Phòng

Điện thoại: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend, 251
Hoàng Văn Thụ, Phường Tân

Sơn Hòa, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415