

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

Báo cáo phân tích & định giá



Quét mã QR tham gia
Zalo Eldian Capital



Nghiên cứu bởi
Đội ngũ phân tích đầu tư Eldian Capital

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE:HPG)

29/12/2025

Mọi dữ liệu, dự báo và ý kiến được đưa ra tại thời điểm báo cáo này và có thể thay đổi.

Trong báo cáo này

Khuyến nghị	TÍCH CỰC
Giá mục tiêu	32,640
UPSIDE	21%
Ngành	Vật liệu xây dựng
Thông tin	Giá trị
Giá thị trường (26/12/2025)	26,900
Vốn hóa thị trường	206,470 tỷ
KLCP Lưu hành	7,675,465,855
P/E	14,34x
P/B	1,6x
Beta (12M)	1,3

Luận điểm đầu tư:

- Tận dụng cơ hội để vươn lên - Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp tăng mạnh giai đoạn 2025F – 2027F:** Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 13% lên 18% (2027F), nhờ hai yếu tố chính: **[1]** Giá quặng sắt và than cốc duy trì ở mức thấp trong trung hạn – quặng sắt khó quay trở lại vùng cao do cung toàn cầu tăng trong khi nhu cầu thép toàn cầu tăng chậm, **[2]** Khả năng tăng giá bán nhờ cải thiện cân cung-cầu nội địa, đặc biệt HRC (nhu cầu 12–13 triệu tấn/năm với thị phần số 1 Việt Nam).
- Nhu cầu thép nội địa bước vào chu kỳ tăng trưởng mới:** Chúng tôi kỳ vọng Hòa Phát được kỳ vọng hưởng lợi trực tiếp từ sự gia tăng nhu cầu thép nội địa giai đoạn 2025–2026 dựa trên **[1]** Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, chủ yếu đến từ các dự án hạ tầng trọng điểm như cao tốc Bắc–Nam, Vành đai 3–4 và sân bay Long Thành,... Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng chu kỳ triển khai các dự án đoạn 2025F–2027F sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu thép xây dựng và thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ cho Hòa Phát. **[2]** Sự hồi phục của thị trường bất động sản, cụ thể: Thị trường bất động sản đang phục hồi rõ nét với nguồn cung nhà ở tăng mạnh, dư nợ tín dụng bất động sản đạt 2,7 triệu tỷ đồng và các cải cách pháp lý có hiệu từ 2025.
- Dung Quất 2 – Bước nhảy vọt về quy mô và năng lực cạnh tranh:** Dung Quất 2 sẽ là mảnh ghép hoàn chỉnh cho khu liên hợp Hòa Phát tại Quảng Ngãi. Khi đi vào hoạt động, tổng công suất thép thô HPG sẽ đạt 14,5 triệu tấn/năm (HRC 8,6 triệu tấn), giúp doanh nghiệp lọt vào top 30 nhà sản xuất thép lớn nhất thế giới. Chúng tôi kỳ vọng HPG sẽ chiếm được thị phần nhờ **[1]** Trung Quốc siết mạnh xuất khẩu thép kể từ 2026 **[2]** Nâng cao chất lượng sản xuất và tối ưu chi phí nhờ 2 lò cao mới từ Dung Quất 2 **[3]** Thuế chống bán phá giá HRC từ 07/2025.

Rủi ro doanh nghiệp:

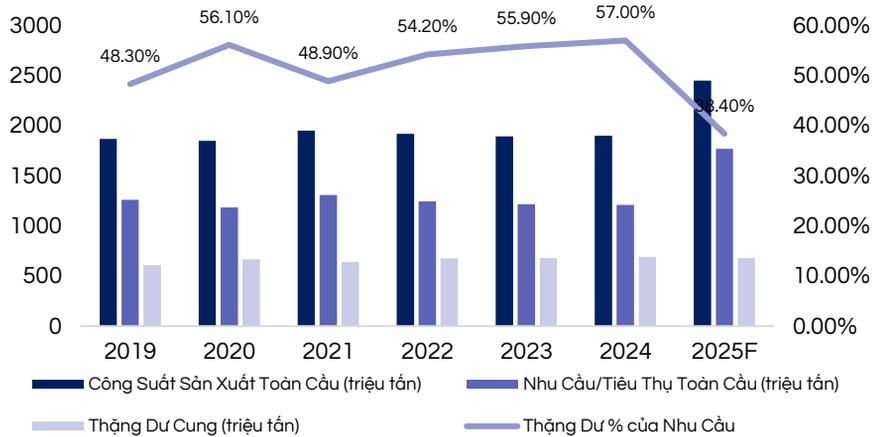
- Rủi ro chính sách thương mại:** Nếu thuế tự vệ thép dài kết thúc sau 3/2026, áp lực cạnh tranh từ thép nhập khẩu giá rẻ sẽ gia tăng.
- Rủi ro nhu cầu nội địa:** Tiến độ giải ngân đầu tư công hoặc phục hồi bất động sản thấp hơn kỳ vọng.
- Rủi ro tỷ giá**

Diễn biến giá cổ phiếu HPG



Tổng quan ngành thép Thế Giới

- Cung nhiều hơn cầu:** Bước qua 10T/2025, tổng công suất luyện thép thô toàn cầu đạt khoảng 2,547 tỷ tấn. Chúng tôi nhận thấy ngành thép đang bước vào chu kỳ phân hóa rõ rệt theo từng khu vực vì: [1] Theo OECD, ngành thép toàn cầu trong 2025 đạt 2,45 tỷ tấn sản lượng, trong khi tiêu thụ chỉ đạt 1,77 tỷ tấn, đạt khoảng chênh lệch cao nhất (680 mmt) kể từ sau 2008 - 2009. [2] Tỷ lệ sử dụng công suất toàn cầu trong quý I/2025 giảm dưới mức 75%, thấp hơn bình quân tối ưu 80%.
- Thực tế, tình trạng dư cung của ngành thép vẫn liên tục mở rộng bình quân giai đoạn 2020 - 2025, các lò hoạt động cầm chừng do thiếu đơn hàng (75% 2025F). Nếu nhu cầu tiếp tục tăng chậm, tỷ lệ sử dụng công suất có thể rơi về mức 70%.
- Về phía cầu:** Động lực tăng trưởng của ngành thép toàn cầu đang dịch chuyển rõ rệt khỏi Trung Quốc sang các thị trường mới nổi như Ấn Độ, Trung Đông và Đông Nam Á. Dù Trung Quốc vẫn là quốc gia sản xuất thép lớn nhất thế giới, chiếm khoảng 53,3% sản lượng thép thô toàn cầu năm 2024, nhu cầu tiêu thụ nội địa đã bước vào xu hướng suy giảm mang tính cấu trúc, với mức giảm lũy kế ước tính hơn 140 triệu tấn kể từ đỉnh năm 2020, chủ yếu do khủng hoảng kéo dài của thị trường bất động sản và các gói bơm tiền chưa tỏ ra hiệu quả.

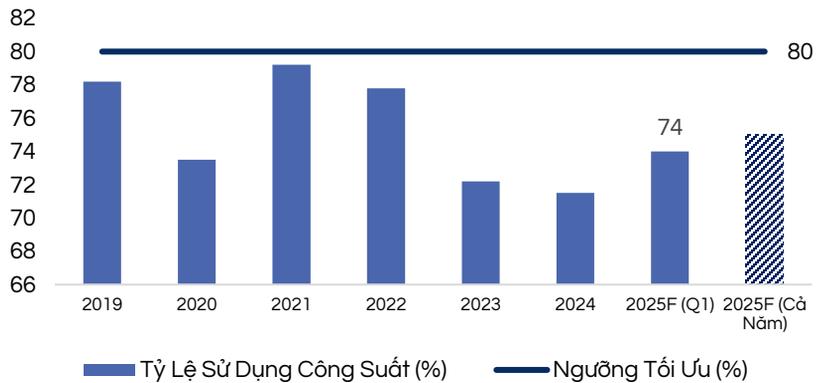


Cung-cầu thép toàn cầu 2019-2025F

Nguồn: Eldian tổng hợp

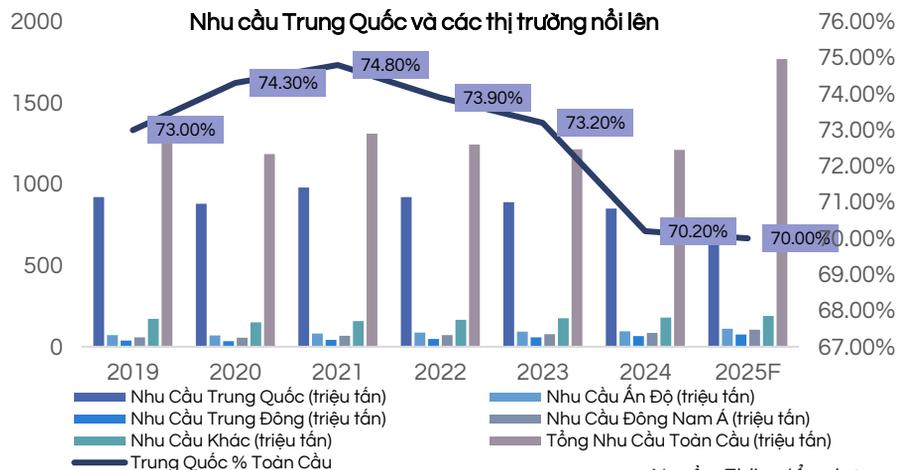
Thực tế, tình trạng dư cung của ngành thép vẫn liên tục mở rộng bình quân giai đoạn 2020 - 2025, các lò hoạt động cầm chừng do thiếu đơn hàng (75% 2025F). Tính trong 10T/2025, sản lượng 70 quốc gia (chiếm 98% sản lượng thế giới) đạt 1,518 tỷ tấn giảm (-2,1% svck)

Tỷ lệ sử dụng công suất toàn cầu 2019-2025F



Nguồn: Eldian tổng hợp

Tính trong 10T/2025, sản lượng 70 quốc gia (chiếm 98% sản lượng thế giới) đạt 1,518 tỷ tấn giảm (-2,1% svck). Chúng tôi thận trọng dự báo sản lượng cả năm có thể đạt 1,8-1,85 tỷ tấn, tỷ lệ công suất đạt 72-73%.



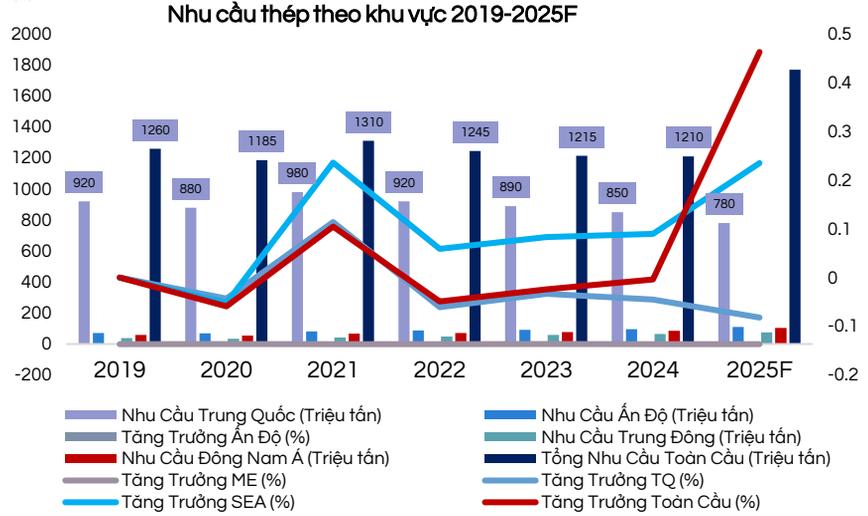
Nguồn: Eldian tổng hợp

Tổng quan ngành thép Thế Giới

Phân hóa rõ rệt: Ấn Độ - Quốc gia đang trở thành động lực tăng trưởng chính của cầu thép toàn cầu, với nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng 8–9%/năm trong giai đoạn 2022–2024, được thúc đẩy bởi đầu tư hạ tầng và công nghiệp hóa. Chúng tôi nhận thấy nhu cầu thép toàn cầu đang chuyển từ mô hình phụ thuộc vào Trung Quốc sang cấu trúc đa động lực hơn, với vai trò ngày càng lớn của các thị trường mới nổi trong trung và dài hạn.

- Giai đoạn 2020 - 2024, ngành thép bước vào làn sóng bảo hộ với các biện pháp [1] Điều tra chống bán phá giá, [2] Chống trợ cấp [3] Chống lẩn tránh thuế tăng mạnh, đặc biệt nhắm vào thép giá rẻ từ Trung Quốc và một số nước mới nổi.
- Trong 2024, riêng EU đã áp thuế CBPG tới 118% với một số sản phẩm thép xi-lanh từ Trung Quốc và mức 6,9–30% cho HRC từ Nhật, Ai Cập, Việt Nam.
- Tại Mỹ, ngoài thuế 25% theo cơ chế an ninh quốc gia (Section 232) áp lên toàn bộ thép nhập khẩu, nước này còn liên tục khởi xướng các vụ AD/CVD với thép mạ, thép chống ăn mòn và các sản phẩm thép dẹt khác. Các biện pháp giúp giảm dòng thép giá rẻ tràn vào thị trường nội địa, nhưng cũng làm thương mại thép toàn cầu phân mảnh hơn, đẩy thép dư cung sang các thị trường “trống” rào cản và làm tăng rủi ro trả đũa thương mại giữa các khối kinh tế

Bước qua 11T/2025, tổng công suất luyện thép thô toàn cầu đạt khoảng 2,547 tỷ tấn. Chúng tôi nhận thấy ngành thép đang bước vào chu kỳ định hình lại vị thế sản xuất



Nguồn: Eldian tổng hợp

Chỉ riêng nửa đầu 2024 đã có khoảng 50 vụ biện pháp phòng vệ thương mại nhắm vào thép Trung Quốc, bao phủ nhiều sản phẩm như HRC, tôn mạ, thép ống, thép hình

Các biện pháp bảo hộ thương mại 2020-2024

Năm	Khu Vực	Loại Biện Pháp	Sản Phẩm Thép	Mức thuế	Quốc Gia Bị Ảnh Hưởng
2020	EU	Điều Tra Chống Bán Phá Giá (AD)	HRC và sản phẩm dẹt khác	Đang điều tra	Trung Quốc
2021	Mỹ	Section 232 (An Ninh Quốc Gia)	Toàn bộ sản phẩm thép	25%	Tất cả quốc gia nhập khẩu
2022	EU	Chống Bán Phá Giá + Chống Trợ Cấp	Thép Xi-lanh	Lên tới 118%	Trung Quốc
2022	Mỹ	Điều tra AD/CVD	Thép Mạ (Galvanized)	Đang xác định	Một số nước mới nổi
2023	EU	CBPG	HRC	6.9% - 30%	Nhật Bản
2023	EU	CBPG	HRC	6.9% - 30%	Ai Cập
2024	EU	CBPG	HRC	Miễn Trừ 0% vs 12.1%	Hòa Phát (Việt Nam)
2024	EU	CBPG	HRC	12.10%	Formosa Ha Tinh (Việt Nam)
2024	Mỹ	Section 232	Toàn bộ thép	25%	Tất cả quốc gia
2024	Mỹ	AD/CVD	Thép Chống Ăn Mòn	Đang xác định	Một số quốc gia
2024	Mỹ	AD/CVD	Thép Dẹt khác	Đang xác định	Nhiều quốc gia
2024	Trung Quốc	Điều tra & Trả đũa	Một số sản phẩm	Đang xác định	Các quốc gia liên quan

Nguồn: Eldian tổng hợp

Tổng quan ngành thép Việt Nam

1. Thị trường bất động sản sôi động trở lại:

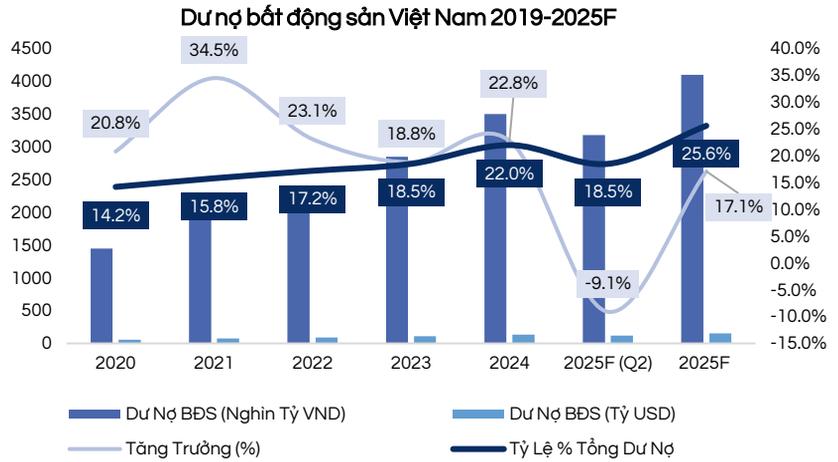
Dư nợ cho bất động sản đã vượt khoảng 4,1 triệu tỷ đồng (xấp xỉ 155 tỷ USD), tăng gần 17% so với cuối 2024 và chiếm gần một phần tư tổng dư nợ nền kinh tế.

- Nguồn cung mới tại Hà Nội và TP.HCM dự kiến lần lượt khoảng 30.000 và 12.000 căn hộ trong năm 2025, thúc đẩy nhu cầu thép cho móng, khung, sàn, mái tầng tương ứng ở các dự án đang và sắp khởi công. Đồng thời, hàng trăm dự án nhà ở xã hội và dự án thương mại được triển khai, cùng số doanh nghiệp bất động sản thành lập mới tăng gần 19% mỗi năm

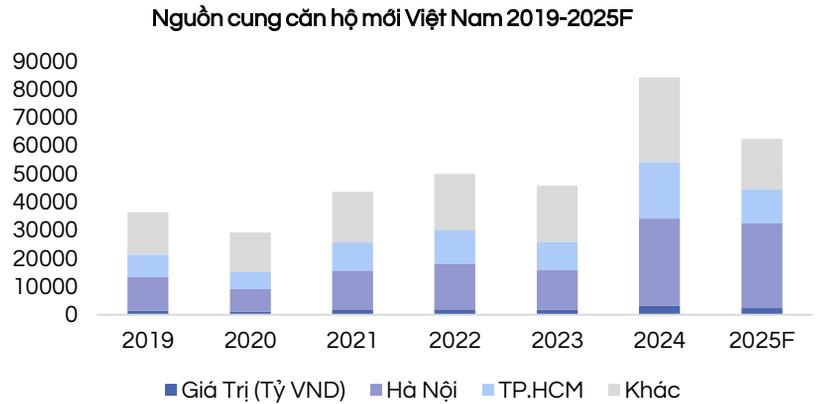
2. Đầu tư công trở thành điểm sáng:

Lũy kế 11T/2025, vốn đầu tư công đã giải ngân khoảng 553 nghìn tỷ đồng (20,98 tỷ USD), tương đương 60,6% kế hoạch năm, (+ 2,4 đpt svck). Với mục tiêu hoàn thành kế hoạch giải ngân gần 100% vốn đầu tư công 2025, danh mục các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc-Nam, các tuyến vành đai đô thị, sân bay Long Thành và hệ thống cảng biển, đường sắt sẽ là động lực thúc đẩy nhu cầu lớn đối với thép xây dựng, thép hình và thép tấm nội địa. Điều này khiến đầu tư công trở thành biến số then chốt định hình triển vọng tiêu thụ và lợi nhuận toàn ngành thép trong trung hạn (1-2 năm tới).

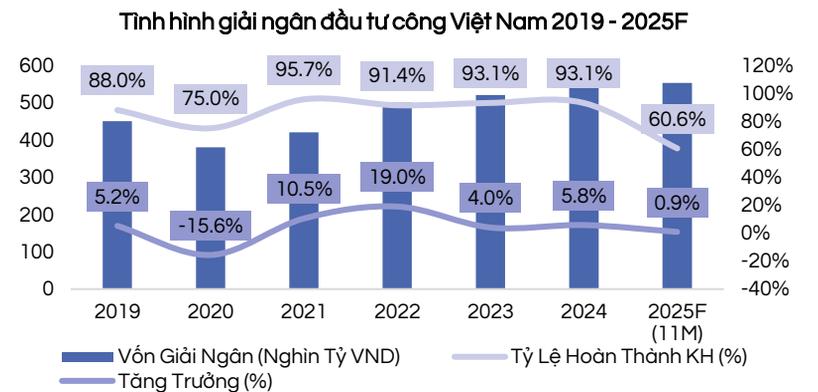
Lũy kế 3Q/2025, sản lượng thép thành phẩm đạt gần 23,9 triệu tấn (+9% YoY), trong đó thép xây dựng đạt 8,7 triệu tấn (+11% YoY); tháng 10/2025 tiêu thụ thành phẩm khoảng 2,65 triệu tấn, chỉ giảm nhẹ 3% sau chuỗi tăng nóng, trong khi xuất khẩu tháng 10 sụt tới 44% YoY. Tỷ trọng tiêu thụ nội địa ước chiếm gần 80% tổng sản lượng tiêu thụ năm 2025, chúng tôi nhận thấy có sự dịch chuyển nhu cầu toàn ngành thép từ bên ngoài sang nội địa đoạn 2020 - 2024



Nguồn: Eldian tổng hợp



Nguồn: Eldian tổng hợp



Chúng tôi nhận thấy sự quyết tâm của Chính Phủ Việt Nam trong việc xây dựng hạ tầng tại Việt Nam trong giai đoạn 2025 - 2030 khi nhiều chính sách và nghị quyết như NQ 01/NQ - CP cầu các bộ, ngành và địa phương đảm bảo giải ngân tối thiểu 95% kế hoạch vốn đầu tư công, tương đương khoảng 660.000 tỷ đồng.

Tổng quan doanh nghiệp

- Cơ cấu cổ đông của HPG tương đối tập trung với Gia đình ông Trần Đình Long năm giữ khoảng 35% và các quỹ ngoại. Với cơ cấu cổ đông này giúp HPG cân bằng lợi ích giữa cổ đông.

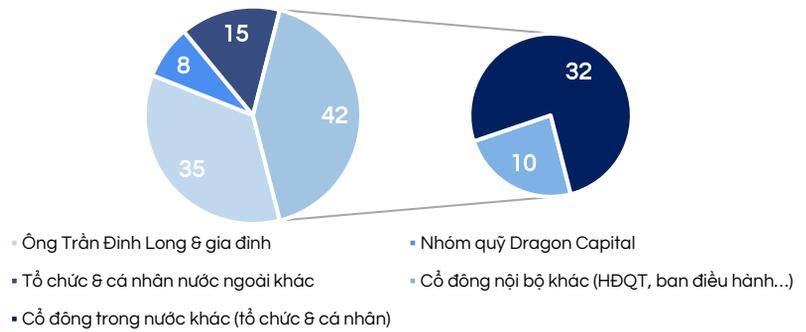
- Hòa Phát hiện sử dụng quặng sắt và cốc chiếm tỉ trọng lớn khoảng 45–55% giá thành sản xuất, còn lại là nhân công (10%), năng lượng điện (8–12%), khấu hao (5%), và các chi phí khác. Chúng tôi ước tính nếu giá nguyên liệu tăng 1% trong giá nguyên liệu đầu vào thì lợi nhuận gộp giảm tương ứng 0,5%, cao hơn nhiều so với các ngành công nghiệp khác (ví dụ ngành ô tô chỉ bị ảnh hưởng 2–3%).

1. Quặng sắt:

- Để sản xuất 16 triệu tấn thép/năm vào 2026–2027, Hòa Phát cần khoảng 14–15 triệu tấn quặng sắt tương đương (iron ore equivalent) hàng năm. Tuy nhiên, sản lượng khai thác nội địa từ An Thong Mineral chỉ đạt 365.000 tấn/năm, tức là tự cấp chỉ 2,5% nhu cầu, buộc công ty phải nhập khẩu 97,5% từ thị trường toàn cầu.

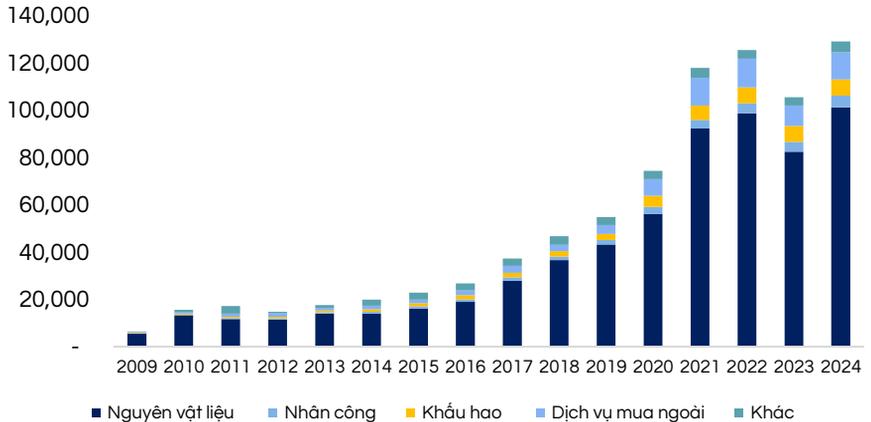
Thành lập năm 1992, Hòa Phát đã từng bước phát triển thành một tập đoàn công nghiệp tích hợp quy mô lớn với 27 công ty thành viên, hoạt động trên năm trụ cột chiến lược gồm: thép tích hợp, sản phẩm thép, nông nghiệp, bất động sản và điện máy gia dụng. Với nền tảng sản xuất thép làm cốt lõi, HPG hiện sở hữu mạng lưới xuất khẩu rộng khắp, đưa các sản phẩm thép của Tập đoàn tới hơn 40 quốc gia và vùng lãnh thổ trên toàn cầu.

Cơ cấu cổ đông của công ty tương đối cô đặc và đa dạng



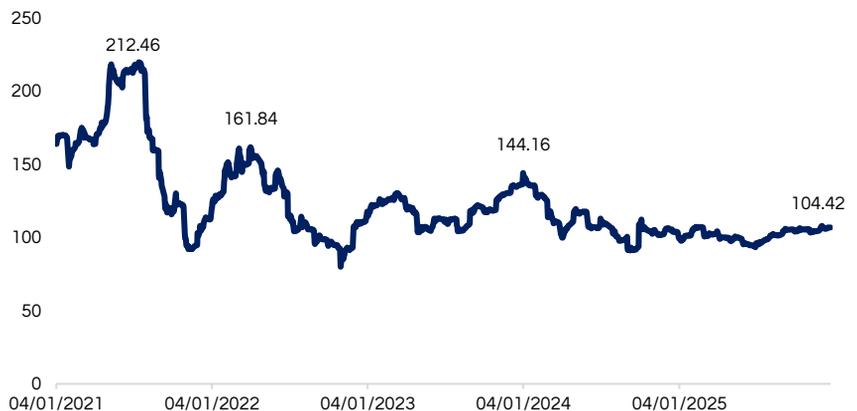
Đầu vào: Đầu vào của HPG là khí tự nhiên bao gồm: 95% khí tự nhiên, 5% dầu DO

Cơ cấu chi phí sản xuất của HPG



Nguồn: Eldian tổng hợp

Diễn biến giá quặng sắt 2021- 2025

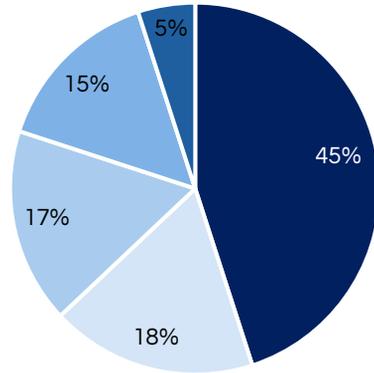


Nguồn: Eldian tổng hợp

Tổng quan doanh nghiệp

- Hòa Phát nhập nguyên liệu từ bốn nhà cung cấp hàng đầu thế giới: Vale (Brazil) cung cấp 40–50%, Rio Tinto, BHP, FMG (Úc) cung cấp 50%, cộng thêm Roper Valley (Úc, sở hữu Hòa Phát) dự kiến 4 triệu tấn/năm từ 2026. Tuy nhiên Roper Valley chưa đạt công suất kế hoạch, nên 70% quặng vẫn lệ thuộc vào cơ chế giá quốc tế theo chỉ số Platts 62% Fe.
- Giá quặng sắt thường biến động rất lớn: từ USD 50–70/tấn năm 2016 (dư cung) lên USD 150–200/tấn năm 2021–2022 (thiếu hụt sau COVID), và dự báo giảm xuống USD 100–115/tấn năm 2025 do tăng cung từ các mỏ mới.
- Với nhu cầu 14–15 triệu tấn/năm, mỗi USD/tấn tăng giá sẽ làm chi phí sản xuất tăng thêm 14–15 triệu USD, tức là mỗi biến động 10% giá quặng sẽ "ăn mòn" 4–5% toàn bộ biên lợi nhuận gộp của Hòa Phát.
- Để bảo vệ chuỗi cung ứng, Hòa Phát ký hợp đồng 3–5 năm với các nhà cung cấp, nhưng cơ chế này chỉ giúp HPG ổn định nguồn cung, công ty vẫn chịu toàn bộ biến động giá hàng tháng theo Platts index. Chính sự biến động này giúp Hòa Phát: lợi nhuận cao khi giá quặng thấp, nhưng lợi nhuận suy giảm khi giá tăng đột ngột.

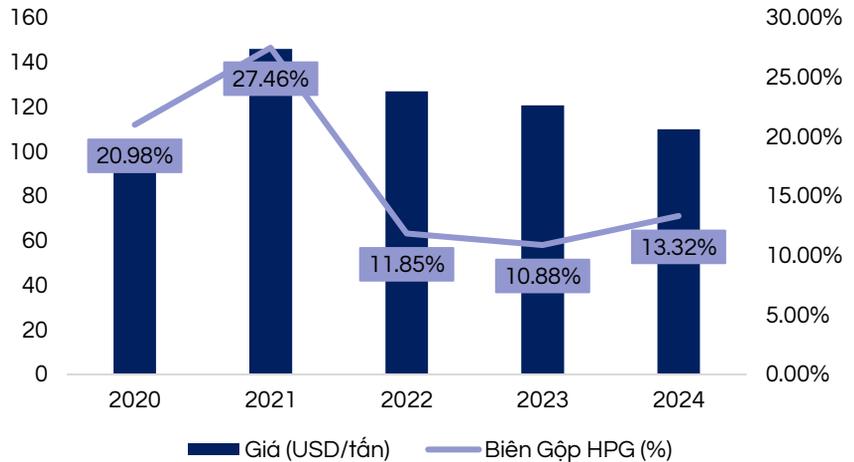
Cơ cấu nhà cung cấp quặng sắt của HPG



■ Vale Brazil ■ Rio Tinto Úc ■ BHP Úc ■ FMG Úc ■ Roper Valley Úc

Nguồn: Eldian tổng hợp

Biến động giữa giá nhập khẩu quặng sắt và BLNG của HPG



Nguồn: Eldian tổng hợp

Kịch bản giá quặng

Kịch Bản	Giá Quặng (\$/tấn)	Chi Phí (M USD)	Xác Suất
Tiêu cực	153.75	2246	25%
Cơ sở	102.5	1497	50%
Lạc Quan	82	1199	25%

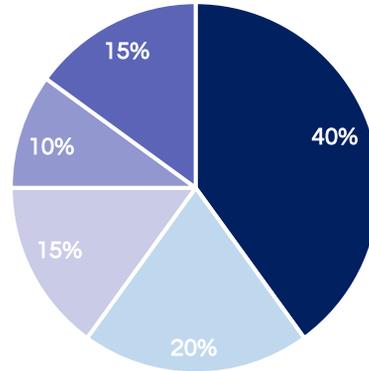
Nguồn: Eldian tổng hợp

Tổng quan doanh nghiệp

2. Than cốc:

- HPG cần 6,5–7 triệu tấn cốc chất lượng cao/năm, nhưng nhà máy cốc nội bộ tại Dung Quất chỉ sản xuất 1,8 triệu tấn/năm (25–30%), buộc phải nhập khẩu 70–75% từ Úc, Canada, Mỹ – ba nước chiếm 85% cung cốc toàn cầu.
- Biến động giá than cốc tương đối khó dự báo trong tất cả nguyên liệu: biến động theo sản lượng Úc, Indonesia (chiếm 65% cung toàn cầu), chu kỳ kinh tế Trung Quốc (50% tiêu thụ cốc toàn cầu), và các số địa chính trị.
- Năm 2020, lệnh cấm vận cốc của Trung Quốc đối với Úc khiến giá cốc tăng từ USD 150 lên 300+/tấn trong 3 tháng, hay năm 2021–2022, giá cốc tăng từ USD 200 lên 400–500/tấn (+150% trong 18 tháng), khiến chi phí sản xuất Hòa Phát tăng thêm 2 tỷ USD/năm và suy giảm 40% lợi nhuận ròng.
- Than cốc được đàm phán từng lô dựa trên HCC index hoặc spot trading trên thị trường OTC. Nếu Úc bất ngờ cắt xuất khẩu (tương tự lệnh cấm của Trung Quốc 2020), giá cốc trên thị trường có thể tăng 50–100% trong vài tuần, và HPG phải nhập hàng bất chấp giá để giữ lò cao hoạt động. Thường sẽ ký hợp đồng ngắn hạn 6–12 tháng (ngắn hơn quặng sắt) nhằm linh hoạt điều chỉnh, nhưng điều này cũng có nghĩa rủi ro giá tập trung ở khoảng thời gian 6–12 tháng tiếp theo.

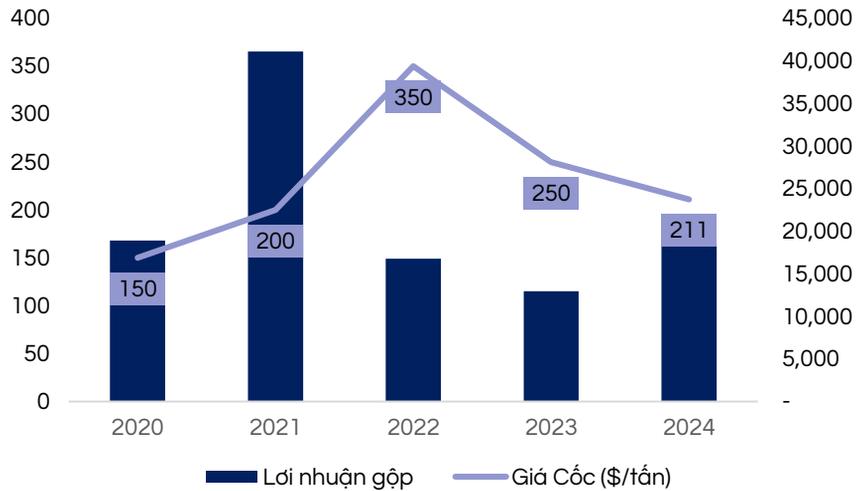
Thị phần các thị trường nguồn cung than cốc toàn cầu



■ Úc ■ Canada ■ Mỹ ■ Indonesia ■ Khác

Nguồn: Eldian tổng hợp

Tương quan giá than cốc và BLNG HPG 2020 - 2024



Nguồn: Eldian tổng hợp

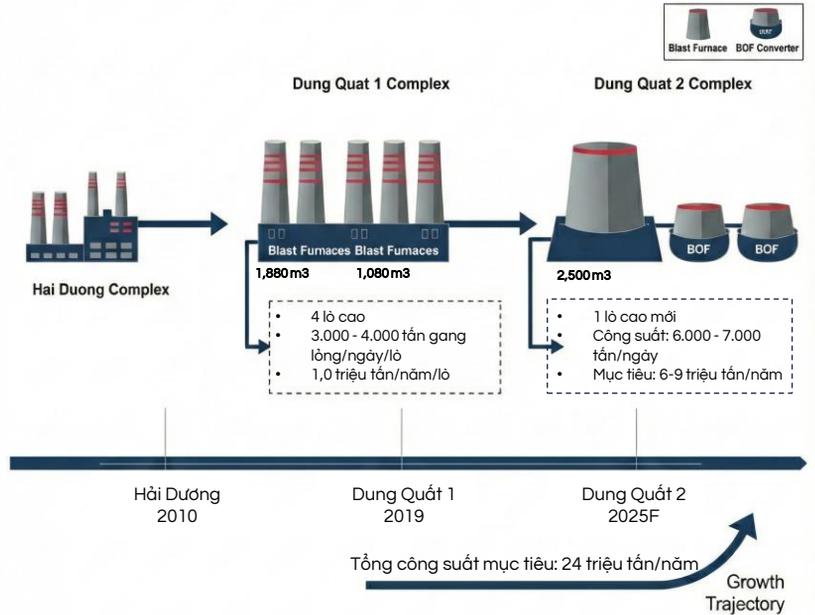


Nguồn: Eldian tổng hợp

Tổng quan doanh nghiệp

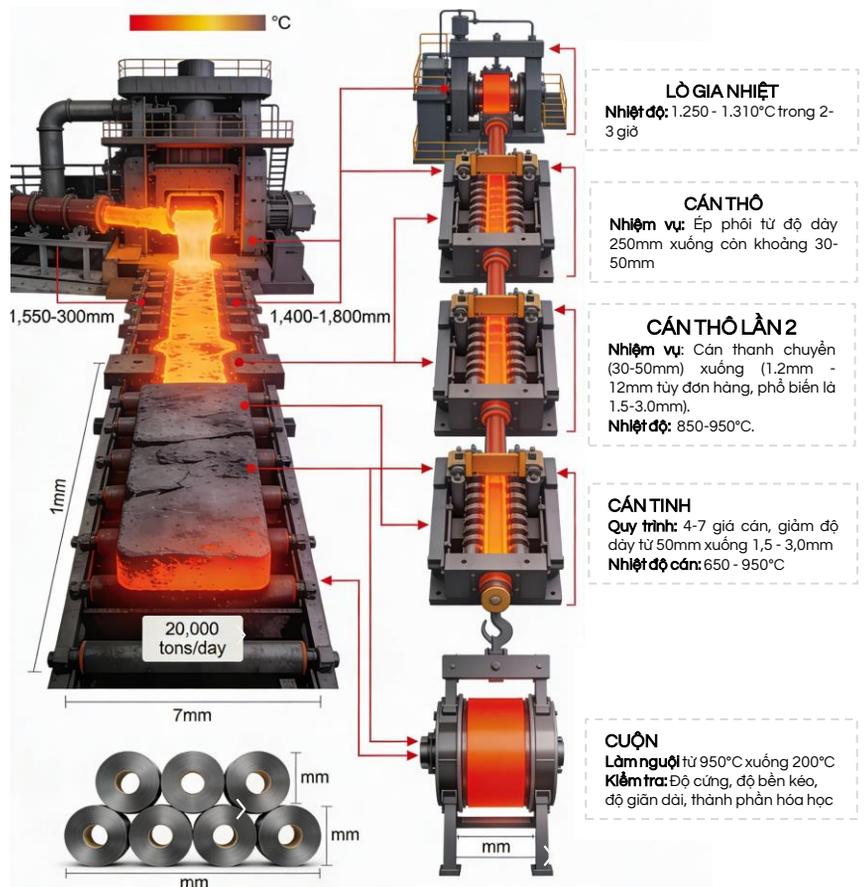
- Hòa Phát sở hữu ba phức hợp sản xuất thép tích hợp: Hải Dương (2 triệu tấn/năm), Dung Quất 1 (6 triệu tấn/năm), và Dung Quất 2 vừa hoàn thành 9/2025 (6-9 triệu tấn/năm)
- Hòa Phát hiện đang vận hành hai lò cao khác biệt về quy mô nhưng cùng mục đích: bốn lò cao ở Dung Quất 1 có dung tích 1.080 m³ (sản xuất từ năm 2019), mỗi lò sản lượng khoảng 3.000-4.000 tấn gang lỏng (hot metal)/ngày, tương đương 1.000 triệu tấn gang/năm cho cả bốn lò.
- Quá trình chuyển đổi gang thành thép xảy ra ở lò BOF – khu luyện thép chính – nơi gang lỏng từ lò cao được đổ vào converter để "khử carbon, loại bỏ tạp chất, và điều chỉnh thành phần" bằng thổi oxy có tinh với tốc độ siêu âm. Ở Dung Quất 2, lò BOF thứ 2 có dung tích 300 tấn/mẻ và năng suất 9.000 tấn thép/ngày (tức 30 mẻ/ngày). Cặp lò BOF này (DQ2 lò 1 + lò 2) có tổng năng suất khoảng 18.000 tấn thép/ngày, trong khi bốn lò BOF ở DQ1 sản xuất tổng ~13.000 tấn/ngày
- Từ tháng 6 năm 2025, lò cao thứ 5 ở Dung Quất 2 (dung tích 2.500 m³, được nhà cung cấp Danieli Corus (Hà Lan) thiết kế) bắt đầu vận hành, có khả năng sản xuất 6.000-7.000 tấn gang/ngày – gấp đôi so một lò 1.080 m³, nhờ kích thước lớn hơn 2.3 lần đi kèm với tiêu hao năng lượng thực tế ít hơn.

Thông số các lò cao BOF hiện tại của HPG



Nguồn: Eldian tổng hợp

Mô hình hoạt động nhà máy 2 – 1 – 1 Nhơn Trạch 2

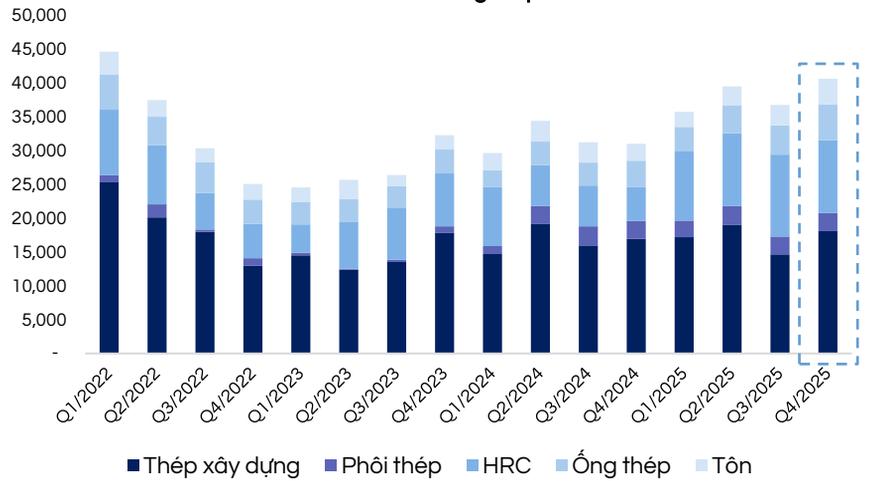


Nguồn: Eldian tổng hợp

Tổng quan doanh nghiệp

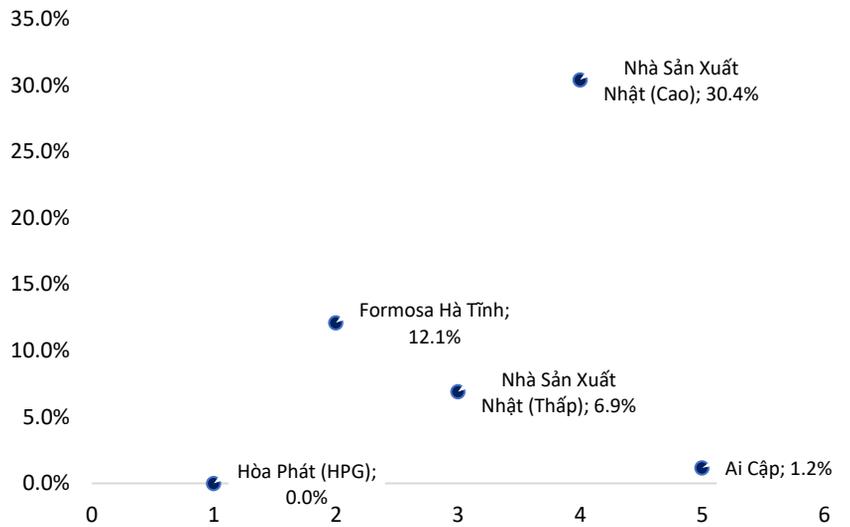
- Hòa Phát phân phối ba dòng sản phẩm chính: thép xây dựng cho xây dựng nội địa, HRC cho gia công xuất khẩu, và sản phẩm phụ (tôn mạ, ống thép) cho nhà máy hạ nguồn. Trong 9 tháng 2025, công ty bán tổng 7,4 triệu tấn, bao gồm 3,5 triệu tấn thép xây dựng (47%), 3,43 triệu tấn HRC (46%), và 627 ngàn tấn sản phẩm phụ (7%).
- Ở thị trường nội địa, Hòa Phát chiếm 37–38% thị phần thép xây dựng toàn quốc, chiếm 56% tổng sản xuất HRC của cả nước. Vị thế dẫn đầu của HPG được duy trì nhờ: **[1]** Giá cạnh tranh cứng – nhập khẩu rộng, cốc qua cảng 200.000 tấn Dung Quất giảm 3–5 USD/tấn chi phí logistics, cho phép Hòa Phát bán 7–10% rẻ hơn đối thủ. **[2]** Mạng lưới phân phối rộng khắp – chiết khấu cao, hỗ trợ quảng cáo, bảo hành chất lượng giúp HPG có mối quan hệ chặt chẽ hơn với các đại lý **[3]** Quy mô sản xuất lớn.
- Xuất khẩu chiếm khoảng 38% trong 9 tháng 2025. HPG xuất khẩu đến 40+ quốc gia/vùng, nhưng tập trung vào EU, Mỹ, Mexico, Japan, Hàn Quốc. Điểm nổi bật là lợi thế EU.
- Tháng 7/2025, Ủy ban Châu Âu công bố Hòa Phát được miễn trừ 0% thuế chống bán phá giá HRC, trong khi Formosa Ha Tĩnh (đối thủ chính) bị 12.1%, các nhà sản xuất Nhật 6.9–30.4%.

Doanh thu mảng thép của HPG



Nguồn: Eldian tổng hợp

Thuế Chống Bán Phá Giá HRC Tại EU (Từ 25/9/2025)



Nguồn: Eldian tổng hợp

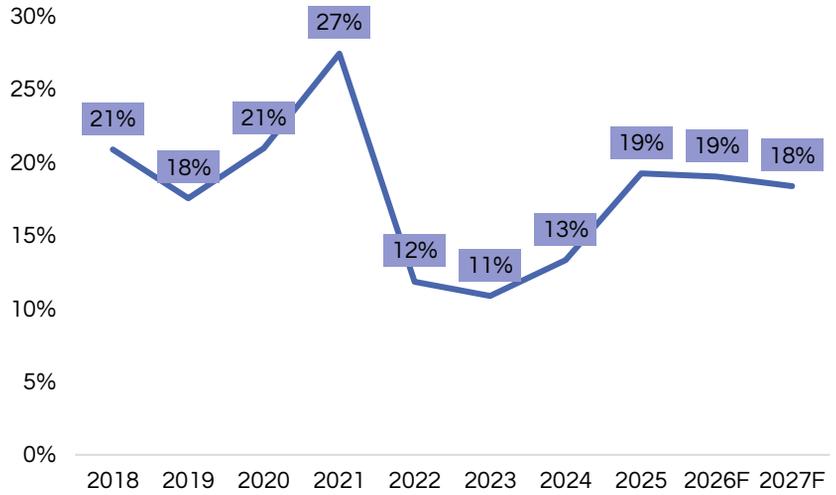
Nguồn: Eldian tổng hợp

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của HPG cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2025F–2027F, lần lượt đạt 13% – 19% – 18%, tương ứng tăng mạnh trong năm 2026F trước khi điều chỉnh nhẹ nhưng duy trì ở mức cao trong năm 2027F. Động lực chính đến từ hai yếu tố cốt lõi: **[1]** Mặt bằng giá nguyên vật liệu đầu vào duy trì ở mức thấp trong trung hạn và **[2]** Khả năng tăng giá bán của HPG nhờ cải thiện cán cân cung – cầu nội địa, đặc biệt ở hai phân khúc thép xây dựng và HRC
- Bước sang 2025, giá quặng tiếp tục điều chỉnh và có thời điểm giao dịch quanh 90–95 USD/tấn, do nhu cầu suy yếu kéo dài từ Trung Quốc – thị trường tiêu thụ quặng sắt lớn nhất thế giới. Chúng tôi cho rằng trong giai đoạn 2025–2027, giá quặng sắt khó quay trở lại vùng cao do nguồn cung toàn cầu tiếp tục gia tăng, trong khi tăng trưởng nhu cầu thép toàn cầu ở mức thấp.
- Đối với than luyện cốc, giá than cốc đã giảm sâu về quanh 200 USD/tấn trong năm 2024 và tiếp tục duy trì xu hướng đi ngang – trong năm 2025. Nguồn cung từ Australia, Mông Cổ và Nga ổn định trở lại, trong khi nhu cầu sản xuất thép toàn cầu không tăng tương ứng, khiến thị trường than cốc bước vào trạng thái dư cung tương đối. Như vậy, giá than cốc không còn là yếu tố gây áp lực lên biên lợi nhuận như các năm trước.

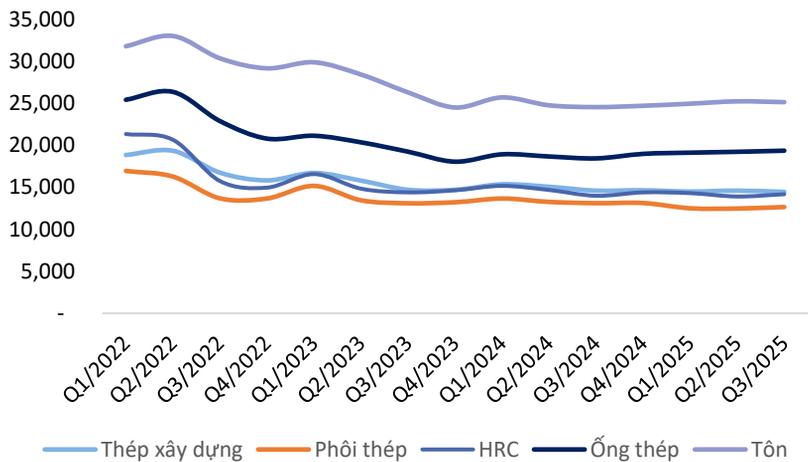
Tận dụng cơ hội để vươn lên - Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp tăng mạnh

Dự phóng biên lợi nhuận gộp 205F - 2027F



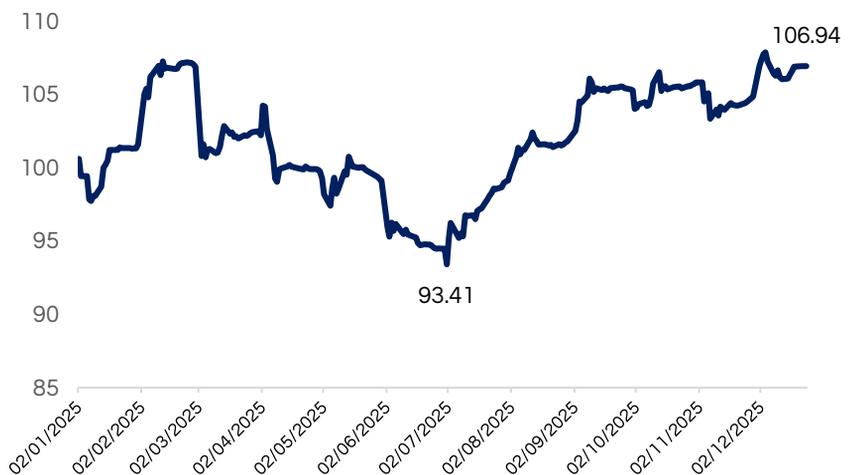
Nguồn: Eldian tổng hợp

Giá bán bình quân các mảng kinh doanh của HPG



Nguồn: Eldian tổng hợp

Diễn biến giá quặng sắt từ đầu năm



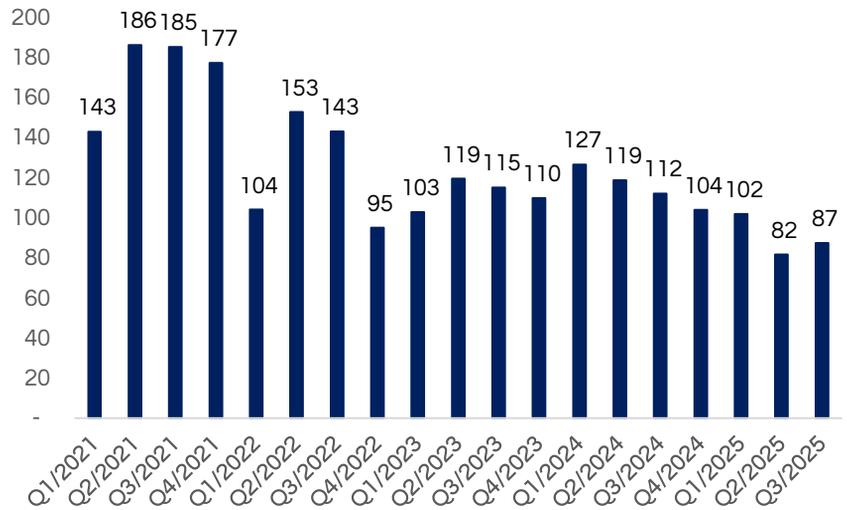
Nguồn: Eldian tổng hợp

[Quay trở lại trang đầu](#)

Luận điểm đầu tư

- Nhìn về phía HPG, với mô hình sản xuất khép kín và quy mô lớn có lợi thế rõ rệt trong việc chuyển hóa mức giảm của giá nguyên liệu thành biên lợi nhuận, thay vì phải cạnh tranh bằng cách hạ giá bán sâu như các doanh nghiệp nhỏ hơn. Thực tế cho thấy chi phí đầu vào giảm nhanh hơn tốc độ điều chỉnh của giá thép, tạo điều kiện để biên lợi nhuận gộp mở rộng.
- Chúng tôi dự phóng giá quặng sắt và than luyện sẽ cho HPG nhập vào sẽ lần lượt duy trì ở mức lần lượt là 110 và 150 USD/tấn (+1% và 2% YoY) để phản ánh sự phục hồi về nhu cầu nguyên vật liệu trong giai đoạn 2025F - 2027F. [2] khả năng tăng giá bán của HPG nhờ cải thiện cán cân cung – cầu nội địa, đặc biệt ở hai phân khúc thép xây dựng và HRC.
- Ở chiều ngược lại, chúng tôi cho rằng HPG có đủ dư địa để tăng giá bán, đặc biệt ở mảng HRC. Thị trường HRC nội địa Việt Nam năm 2024 ghi nhận tình trạng thiếu hụt nguồn cung cấu trúc, khi nhu cầu ở mức khoảng 12–13 triệu tấn/năm, trong khi sản lượng sản xuất trong nước mới chỉ đáp ứng được hơn một nửa. Việc áp dụng các biện pháp phòng vệ thương mại đối với HRC nhập khẩu giá rẻ giúp giảm áp lực cạnh tranh, qua đó cải thiện khả năng định giá của các nhà sản xuất nội địa.

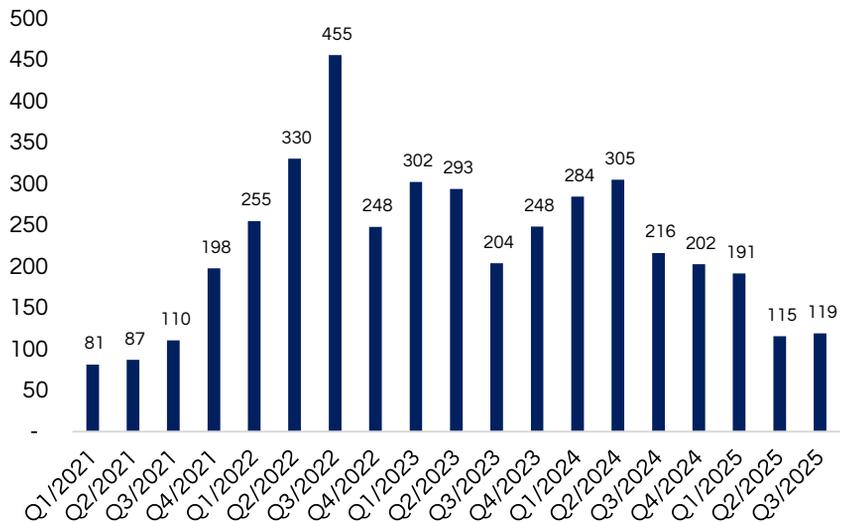
Giá vốn BOF quặng sắt của HPG



Nguồn: Eldian tổng hợp

Ngoài ra, HPG có độ trễ chi phí thấp hơn mặt bằng ngành nhờ quy mô nhập khẩu lớn, khả năng đàm phán giá tốt và chuỗi sản xuất khép kín. Khi giá quặng sắt và than cốc giảm, chi phí đầu vào của HPG có xu hướng giảm nhanh và rõ rệt, trong khi giá bán thép thường điều chỉnh chậm hơn.

Giá vốn BOF Than cốc của HPG



Nguồn: Eldian tổng hợp

Khi Dung Quất 2 đi vào vận hành toàn phần từ 2026, HPG củng cố vị thế dẫn đầu và từng bước thiết lập mặt bằng giá bán bền vững hơn. Với thị phần thép xây dựng trên 35%, HPG có khả năng dẫn dắt giá trong các giai đoạn nhu cầu tăng cao.

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi cho rằng Hòa Phát sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ triển vọng phục hồi đáng kể của nhu cầu thép trong nước trong giai đoạn 2025–2026, dựa trên hai trụ cột chính: [1] Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, và [2] Cải thiện thị trường bất động sản nhờ chính sách hỗ trợ tín dụng và pháp lý.
- Thứ nhất**, Việt Nam đang bước vào chu kỳ đầu tư công mạnh mẽ khi nhiều chủ trương, dự án mới được triển khai kể từ đầu trong 2025. Thực tế, trong 11 tháng đầu năm 2025, tổng tiêu thụ thép xây dựng tại Việt Nam đạt khoảng 10,6 triệu tấn (+6,2 % YoY). Chủ yếu đến từ các dự án hạ tầng trọng điểm như: đường vành đai 3 TP.HCM, cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2, sân bay Long Thành và các dự án thủy lợi tại khu vực đồng bằng sông Cửu Long.
- Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công năm 2025 đặt mục tiêu trên 700.000 tỷ đồng, tăng gần 15% so với thực hiện năm 2024. Chúng tôi nhận thấy sự quyết tâm của Chính Phủ Việt Nam trong việc xây dựng hạ tầng tại Việt Nam trong giai đoạn 2025 - 2030 khi nhiều chính sách và nghị quyết như NQ 01/NQ - CP cầu các bộ, ngành và địa phương đảm bảo giải ngân tối thiểu 95% kế hoạch vốn đầu tư công, tương đương khoảng 660.000 tỷ đồng.

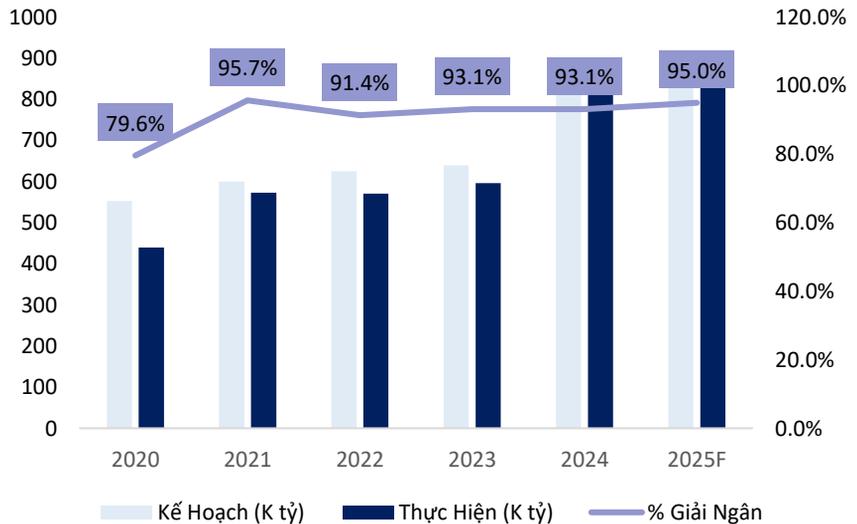
Nhu cầu thép nội địa bước vào chu kỳ tăng trưởng mới:

Các dự án đầu tư công lớn 2024–2026

STT	Dự Án	Quy Mô (tỷ đồng)	Nhu Cầu Thép	Giai Đoạn
1	Sân bay Long Thành	109.000	CAO	H1/2026
2	Đường sắt Bắc - Nam	1.700.000	CAO	2027–2035
3	Cao Tốc Bắc–Nam Giai Đoạn 2	500.000	CAO	2025–2026
4	Metro Hà Nội (2 tuyến)	97.500	CAO	2025–2030
5	Metro TP.HCM	80.000	CAO	2025–2030
6	Vành Đai 3 TP.HCM	n/a	CAO	2024–2025
7	Vành Đai 4 Hà Nội	n/a	CAO	2024–2027
8	Lưới Truyền Tải Điện	200.000	TRUNG BÌNH	2024–2030
9	Sân Bay Gia Bình	195.000	TRUNG BÌNH	2024–2030
10	Đường Kết Nối Long Thành	n/a	CAO	2024–2025

Nguồn: Eldian tổng hợp

Giải ngân vốn đầu tư công 2020–2025F

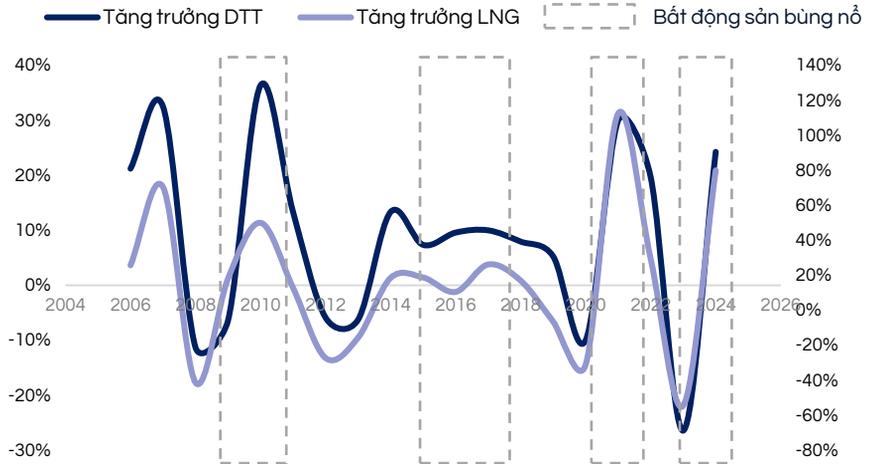


Nguồn: Eldian tổng hợp

Luận điểm đầu tư

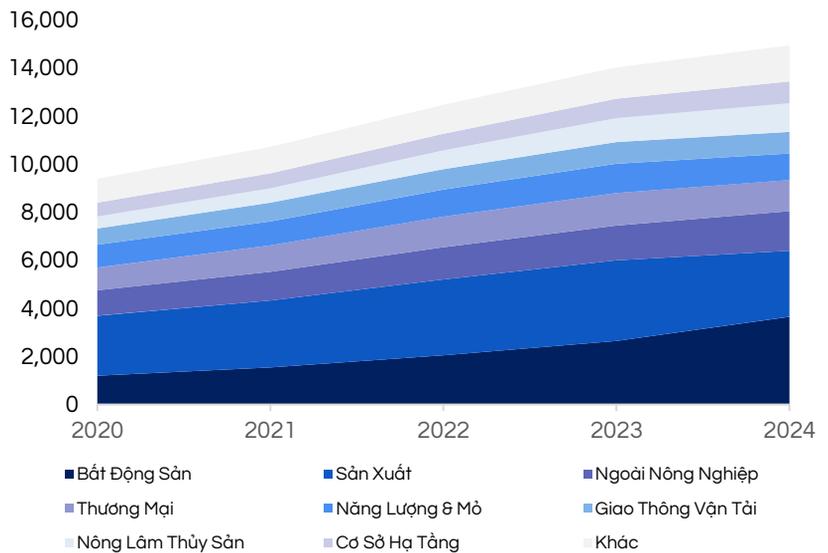
- **Thứ hai**, sự hồi phục của thị trường bất động sản sẽ là động lực thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng.
- Kể từ sau giai đoạn 2022–2023, nguồn cung nhà cải thiện rõ rệt khi số lượng sản phẩm chào bán tăng gấp 3 lần so với 2023 (ước đạt 65,300 căn năm 2024). Bước sang 2025, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung nhà ở sẽ tăng thêm khoảng 8–10% YoY vì [1] Nguồn cung nhà dự kiến tập trung lớn ở phân khúc nhà ở xã hội (102,388 căn hoàn thành 2025) và chung cư cao cấp (Hà Nội 32,000 căn; TP.HCM 12,000 căn); [2] Dư nợ tín dụng bất động sản ước đạt 4,3–4,4 triệu tỷ đồng trong 10T/2025 (tương đương ~23,5% tổng dư nợ toàn nền kinh tế), tăng 19% YTD 2025;
- Thực tế 10/2025, tổng dư nợ tín dụng bất động sản đã tăng trở lại mức 4,3–4,4 triệu tỷ đồng, chiếm ~23,5% tổng dư nợ toàn nền kinh tế, tăng 19% so với cùng kỳ năm 2024.
- Ước tính sẽ có khoảng 150–174 dự án nhà ở thương mại được cấp phép tại toàn quốc (+17% YoY), tương đương khoảng 60,000–75,000 căn hộ thương mại trong 2025. Ngoài ra, nhà ở xã hội dự báo tăng vọt với 90 dự án mới cấp phép, tương đương 95,600 căn, nâng tổng nguồn cung nhà ở toàn quốc lên khoảng 155,600–170,600 căn trong năm 2025.

Giá dầu giảm mạnh vì OPEC và OPEC+ tăng cung sản lượng ra thị trường



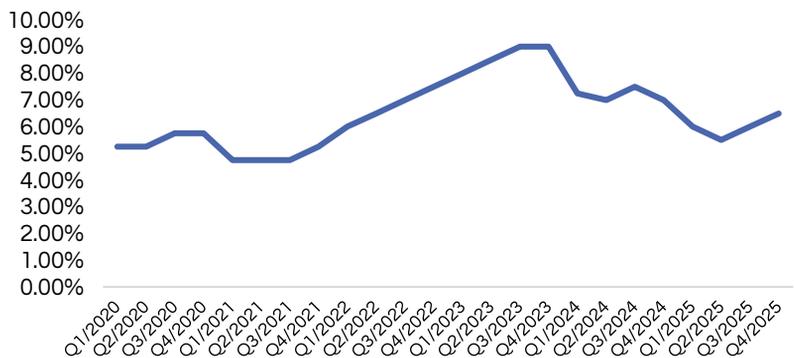
Nguồn: Eldian tổng hợp

Tín dụng theo ngành 2020–2024



Nguồn: Eldian tổng hợp

Lãi suất thế chấp nhà bình quân theo quý

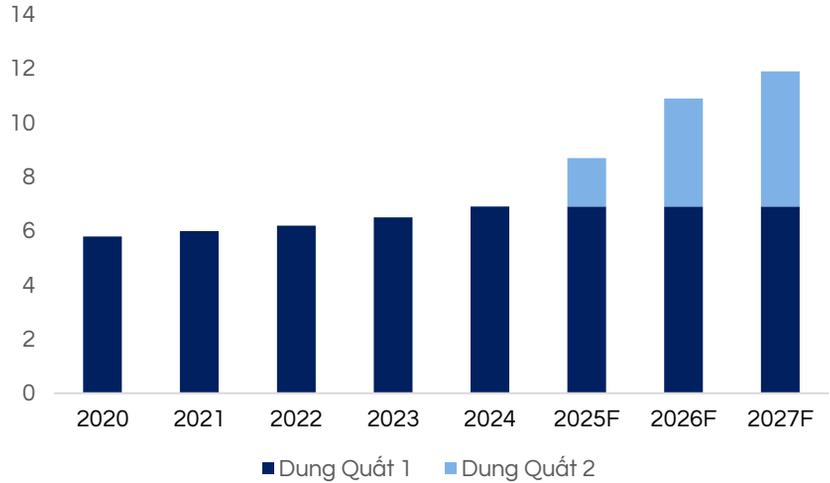


Nguồn: Eldian tổng hợp

Luận điểm đầu tư

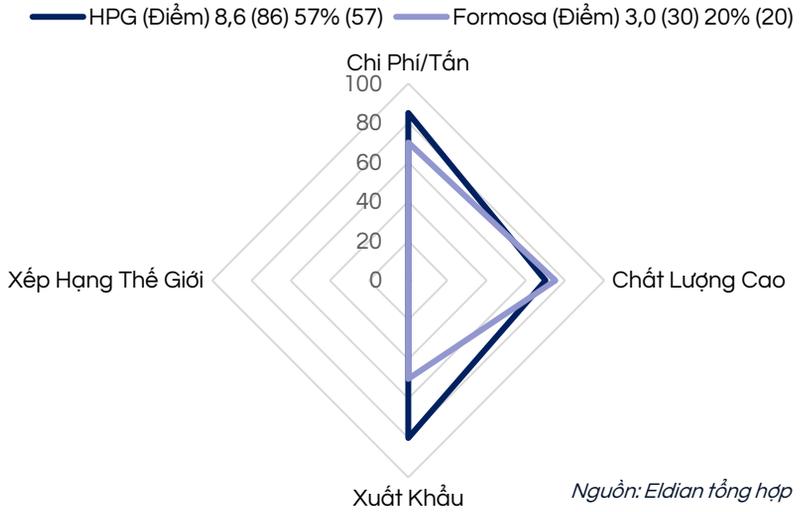
- Tổng diện tích của khu liên hợp Hòa Phát tại Dung Quất 2 là 280 ha nằm cạnh Dung Quất 1 diện tích 420 ha với tổng vốn đầu tư lên tới 85,000 tỉ. Dung Quất 2 được thiết kế với tổng công suất 4.6 triệu tấn thép HRC và 1 triệu tấn thép chất lượng cao. Sau khi đưa vào hoạt động sẽ đưa tổng công suất sản xuất thép thô lên 14,5 triệu tấn (8,6 triệu tấn cho HRC) đưa HPG lọt top 30 công ty sản xuất thép hàng đầu thế giới.
- Đi sâu hơn vào Dung Quất 2, chúng tôi nhận thấy nhà máy này có nhiều điểm ưu việt hơn so với Dung Quất 1 nhờ vào **[1]** Thể tích của các lò là 2500 m³/lò cao hơn 2,1x lần so với Dung Quất 1 1200m³/lò, giúp giảm chi phí cố định và chi phí nhân công trên mỗi tấn **[2]** Tự động hóa cao trong các khâu phối liệu, cấp liệu, vận hành lò cao và kiểm soát chất lượng, giảm phụ thuộc vào lao động trực tiếp và hạn chế hao hụt nguyên vật liệu **[3]** Việc tối ưu hóa tiêu hao năng lượng thông qua hệ thống thu hồi nhiệt và sử dụng điện tự sản xuất giúp giảm đáng kể chi phí điện.
- Ngoài ra, chúng tôi cho rằng tình hình tiêu thụ HRC từ HPG sẽ diễn biến tích cực nhờ dư địa nguồn cung HRC trong nước vẫn còn nhiều dư địa. Trong khi tổng sản lượng tiêu thụ 2024 đạt 12 triệu tấn trong khi tổng sản lượng nội địa mới chỉ đạt 6.2 triệu tấn và đến từ hai cung cấp có đủ khả năng sản xuất là HPG và Formosa Hà Tĩnh.

Dự án Dung Quất 2 – Mảnh ghép hoàn thiện khu liên hợp



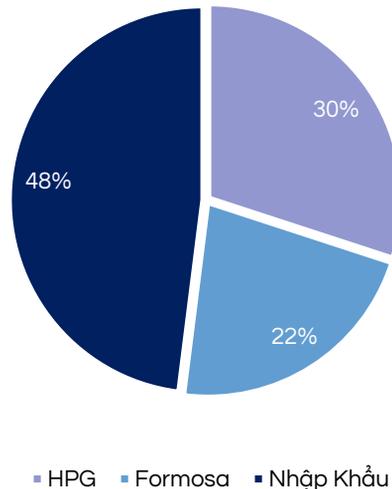
Nguồn: Eldian tổng hợp

Dự báo các pha thời tiết của Việt Nam



Nguồn: Eldian tổng hợp

Tỉ trọng nhu cầu HRC 2024



Nguồn: Eldian tổng hợp

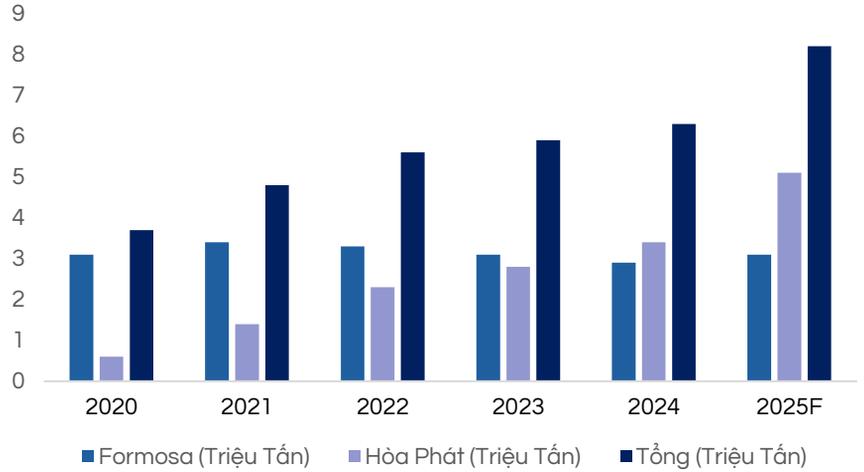
[Quay trở lại trang đầu](#)

Luận điểm đầu tư

- Nếu HPG chạy hết công suất có thể đáp ứng được khoảng 69% sản lượng HRC nhập khẩu (tương đương 8,6 triệu tấn). Tuy nhiên, khó khăn lớn nhất ở khâu tiêu thụ này là giá bán thép của HPG thường cao hơn so với giá thép nhập từ Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng tình trạng chênh lệch giá này sẽ giảm bớt vì [1] Chính phủ Trung Quốc quyết định hạn chế và siết chặt quy trình xuất khẩu thép ra Thế Giới [2] Việc tăng quy mô sản xuất và áp dụng công nghệ cao vào sản xuất sẽ giúp HPG cải thiện khả năng cạnh tranh. [3] HRC nhập khẩu từ Trung Quốc đã chính thức bị áp thuế CBPG kể từ tháng 07/2025 để bảo vệ các doanh nghiệp nội địa.
- Trong khi giá thép Trung Quốc hiện tại thấp hơn khoảng 15% so với giá thép của HPG và 13% của Formosa Hà Tĩnh. Việt Nam đã chính thức áp dụng thuế chống bán phá giá đối với một số sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc từ ngày 06/07/2025, kéo dài 5 năm kể từ ngày hiệu lực. Ngoài ra, để tránh tình trạng tránh thuế, Bộ Công Thương đã khởi xướng điều tra hành vi nhập HRC > 1800mm để không bị áp thuế. Với vị thế là nhà sản xuất thép hàng đầu Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng Dung Quất 2 sẽ đưa HPG tăng thêm năng lực sản xuất HRC và chiếm lĩnh thị phần thép nội địa trong trung và dài hạn

Dự án Dung Quất 2 – Mảnh ghép hoàn thiện khu liên hợp

Sản lượng HRC formosa & hòa phát



Diễn biến giá thép HRC Trung Quốc Nguồn: Eldian tổng hợp



Nguồn: Eldian tổng hợp

Mức thuế chống bán phá giá cụ thể

Nhóm / đối tượng xuất khẩu TQ	Mức thuế chống bán phá giá (khoảng)	Ghi chú
Phần lớn nhà xuất khẩu Trung Quốc	27,83%	Mức trần, áp cho đa số HRC bị điều tra
Một số nhà xuất khẩu được ưu đãi hơn	23,1% – 26,94%	Liuzhou, Hebei... được mức thấp hơn
Doanh nghiệp/nhóm không hợp tác, khác	27,8% – 27,83%	Áp mức chung cao nhất cho các bên còn lại

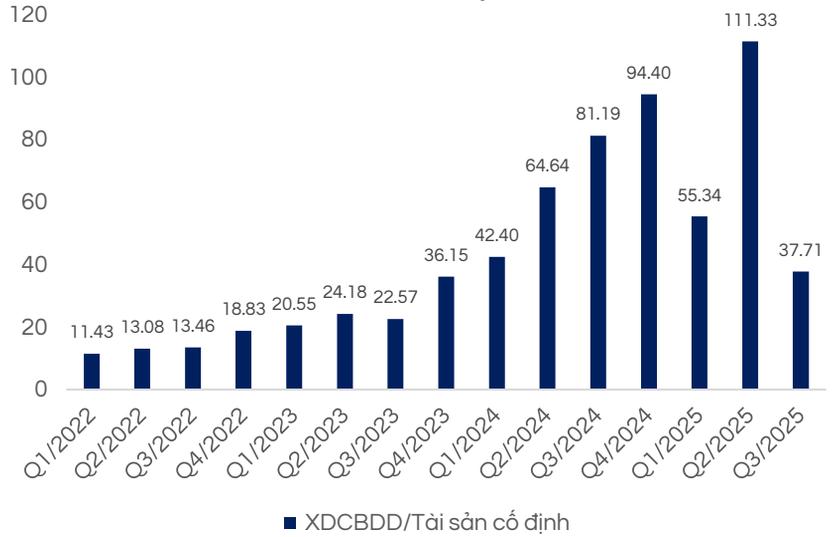
Nguồn: Eldian tổng hợp

[Quay trở lại trang đầu](#)

Tình hình tài chính của doanh nghiệp

- Trong giai đoạn 2020–2024, tổng tài sản của HPG tăng mạnh từ 131.511 tỷ đồng lên 224.490 tỷ đồng do chiến lược mở rộng quy mô dài hạn bất chấp tính chu kỳ của ngành thép. Cơ cấu tài sản mang tính thâm dụng vốn, với tài sản cố định duy trì quanh 30% tổng tài sản và chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng lên gần 95% trong Q4/2024
- Đến Q3/2025, tài sản cố định tăng lên khoảng 104 nghìn tỷ đồng, trong khi xây dựng cơ bản dở dang giảm còn 39,5 nghìn tỷ đồng do dự án Dung Quất 2 chuẩn bị đưa vào vận hành.
- Về nguồn vốn, HPG duy trì tỷ trọng vốn chủ sở hữu cao, trong khi đòn bẩy tài chính được kiểm soát ở mức thận trọng ~1,7 lần giai đoạn 2020–2023 và tăng lên khoảng 2,1 lần từ 2024 do đầu tư Dung Quất 2, song vẫn trong ngưỡng an toàn so với mặt bằng ngành.
- HPG duy trì lịch trình chi trả cổ tức đều đặn hàng năm với chiến lược chia cổ tức linh động, gắn chặt với chu kỳ đầu tư và nhu cầu vốn của doanh nghiệp. Khi bước vào giai đoạn mở rộng mạnh với Dung Quất 2, HPG ưu tiên giữ lại dòng tiền bằng cách giảm dần tỷ trọng cổ tức tiền mặt, chuyển sang trả chủ yếu bằng cổ phiếu.

XDCBDD/Tài sản cố định



Tài sản cố định/Tổng tài sản



CFO của HPG thường xuyên duy trì dương



■ EV/EBITDA

Dự phóng

- Chúng tôi đưa ra các giả định dự phóng về HPG trong từng giai đoạn như sau:

Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2025F – 2026F

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	141,409	118,953	138,855	152,317	207,066
<i>% YoY</i>	<i>1%</i>	<i>-16%</i>	<i>17%</i>	<i>10%</i>	<i>36%</i>
Giá vốn hàng bán	- 124,646	- 106,015	- 120,358	- 123,238	- 167,648
<i>% YoY</i>	<i>41%</i>	<i>-15%</i>	<i>13.5%</i>	<i>2%</i>	<i>36%</i>
Lợi nhuận gộp	16,763	12,938	18,498	29,079	39,418
Doanh thu hoạt động tài chính	3,744	3,173	2,619	1,523	2,071
Chi phí tài chính	- 7,027	- 5,192	- 3,967	- 4,903	- 5,572
Trong đó: Chi phí lãi vay	- 3,084	- 3,585	- 2,287	- 3,380	- 3,501
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	- 2,666	- 1,961	- 2,337	- 3,083	- 5,177
Chi phí quản lý doanh nghiệp	- 1,019	- 1,307	- 1,546	- 1,576	- 3,106
Lãi/lỗ từ HĐKD	9,795	7,651	13,267	21,041	27,634
Thu nhập khác, ròng	129	142	426	-	-
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	129	142	426	-	-
Lợi nhuận trước thuế	9,924	7,793	13,694	21,041	27,634
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	- 1,479	- 992	- 1,673	- 3,254	- 2,984
Lợi nhuận sau thuế	8,446	6,800	12,020	17,786	24,650

Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2025F – 2026F

Tỷ đồng	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	241,627	183,014	169,981	157,951
<i>% YoY</i>	<i>17%</i>	<i>-24%</i>	<i>-7%</i>	<i>-7%</i>
Giá vốn hàng bán	- 197,196	- 153,732	- 142,784	- 132,679
<i>% YoY</i>	<i>18%</i>	<i>-22%</i>	<i>-7%</i>	<i>-7%</i>
Lợi nhuận gộp	44,431	29,282	27,197	25,272
Doanh thu hoạt động tài chính	2,416	1,830	1,700	1,580
Chi phí tài chính	- 5,530	- 4,331	- 3,507	- 3,176
Trong đó: Chi phí lãi vay	- 3,114	- 2,500	- 1,807	- 1,596
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	- 6,041	- 3,660	- 3,400	- 3,159
Chi phí quản lý doanh nghiệp	- 3,624	- 1,830	- 1,700	- 1,580
Lãi/lỗ từ HĐKD	31,652	21,291	20,291	18,937
Thu nhập khác, ròng	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	31,652	21,291	20,291	18,937
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	- 3,427	- 2,725	- 2,597	- 2,424
Lợi nhuận sau thuế	28,225	18,566	17,694	16,513

Định giá

- Dựa trên phân tích chuyên sâu bằng phương pháp định giá chủ đạo là Chiết khấu Dòng tiền Tự do (DCF), chúng tôi xác định Giá mục tiêu cho cổ phiếu HPG là 32,640 đồng/cp. Mức giá này cao hơn 21% so với thị giá ngày 26/12/2025. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH CỰC** đối với cổ phiếu HPG.

Kết hợp định giá theo 2 phương pháp

Định giá	DCF
Giá mục tiêu	32,640
UPSIDE	21%

Tóm tắt định giá HPG theo DCF

Năm	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CFO	15,340	20,314	22,136	21,451	18,763	18,911
Capex	30	30	10,030	30	30	30
I(1-t)	28	34	37	38	43	45
FCFF	15,398	20,378	32,204	21,519	18,836	18,986

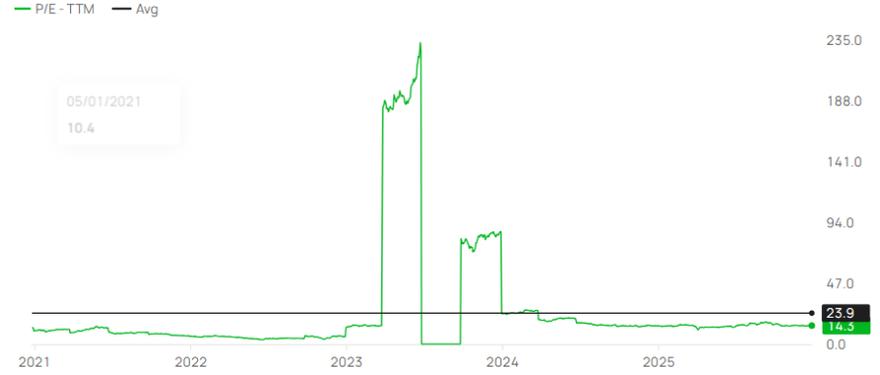
Lãi suất phi rủi ro (Rf)	4%
Rm – Rf	8%
Beta	1,3
Ke	14.4%
Kd (Sau thuế)	6%
E/(D+E)	95%
D/(D+E)	5%
WACC	13.98%
Tỷ lệ tăng trưởng đều (g) (Tăng trưởng GDP-Lạm phát)	3.0%

Định giá cổ phiếu theo DCF

FCFF	(Triệu đồng)	15,398
PV(FCFF) or EV	(Triệu đồng)	80,180
Giá trị vốn chủ (Equity Value) = EV - (Tổng Vay - Tiền tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn)	(Triệu đồng)	25,052
Giá trị nội tại cổ phiếu	(VND/CP)	32,640
	UPSIDE	21%

Định giá (tiếp)

P/E HPG đang dưới mức trung bình 5 năm



P/B HPG đang dưới mức trung bình 5 năm



- Theo Quyết định số 691/QĐ-BCT ngày 21/3/2023 của Bộ Công Thương, **thuế tự vệ đối với thép xây dựng (6,1%) dự kiến hết hiệu lực vào tháng 3/2026**; dù khả năng được gia hạn tương tự giai đoạn trước là có thể xảy ra, việc xóa bỏ mức thuế này nếu không được gia hạn sẽ tạo áp lực cạnh tranh đáng kể từ thép nhập khẩu giá rẻ.
- Theo tuyên bố chung của Bộ Thương mại Trung Quốc và Tổng cục Hải quan, từ ngày 1/1/2026 các nhà xuất khẩu thép cần nộp đơn xin giấy phép xuất khẩu trước khi xuất khẩu hàng hóa thép ra nước ngoài, dựa trên hợp đồng xuất khẩu và giấy phép kiểm định chất lượng sản phẩm. **Do cấp phép xuất khẩu hiện vẫn chưa siết chặt, Trung Quốc có thể chuyển hướng thép sang các thị trường ít rào cản hơn, trong đó Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng.** Ở chiều ngược lại, sản lượng thép của Trung Quốc cũng đang giảm mạnh trong tháng 11/2025, thấp nhất trong nhiều năm, do cầu nội địa yếu từ bất động sản và các ngành khác.
- Việc Trung Quốc kiểm soát xuất khẩu có thể làm giảm rủi ro thép giá rẻ tràn ra thị trường khu vực, nhất là trong bối cảnh nhiều quốc gia tăng cường phòng vệ thương mại. Giảm tính cạnh tranh và tạo thêm dư địa sản xuất nội địa Việt Nam như HPG, đặc biệt ở HRC – phân khúc Việt Nam vẫn thiếu cung.
- **Theo quan điểm của chúng tôi, sự liên doanh của POM và Vinmetal của VinGroup là yếu tố cần theo dõi vì [1]** Công suất thiết kế (CTSK) tôi đa cho phôi thép và thép xây dựng cho nhà máy Pomina lần lượt là 1,5 và 1,1 triệu tấn/năm. Vinmetal đã tận dụng vị thế có sẵn của POM để tiến nhanh hơn trong ngành thép, 100% sản lượng từ POM sẽ được Vingroup bao tiêu. **[2]** Công nghệ/Máy móc của POM đã tương đối lạc hậu và thiếu nhân sự kỹ thuật vận hành lò cao. Nếu vận hành trở lại POM sẽ phải tái cấu trúc và đầu tư lớn đáng kể để tái khởi động và cải thiện tình hình tài chính. **[3]** Thông qua Vinmetal, Vingroup đã tham gia sản xuất thép ray đường sắt, nhưng mới đây Vingroup đã đệ đơn xin rút đăng ký tham gia làm đường sắt, trong bối cảnh khi HPG chưa có đơn hàng chính thức từ Chính phủ dù đã khởi công nhà máy ray cao tốc Dung Quất (hoàn thành 2027, vốn >10.000 tỷ), có thể HPG sẽ là nhà sản xuất duy nhất được chọn để tham gia siêu dự án này hoặc đối thủ khác có năng lực tốt hơn đáp ứng được yêu cầu của Chính Phủ. Nhìn về phía HPG - doanh nghiệp duy nhất Đông Nam Á sở hữu công nghệ ray thép chuẩn quốc tế (chiều dài 100m, độ cứng cao), trong bối cảnh 100% ray thép Việt Nam vẫn phải nhập khẩu từ bên ngoài.
- Ngày 27/10/2025, Bộ Công Thương ban hành Quyết định số 3176/QĐ-BCT khởi xướng điều tra chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại. Mặc dù thuế chống bán phá giá 23–27% đã được áp dụng đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, chủ yếu áp dụng với HRC khổ ≤1,88m, trong khi các doanh nghiệp tôn có thể chuyển sang nhập HRC khổ rộng để né thuế. Thực tế, sản lượng HRC nhập khẩu vẫn duy trì ở mức cao và giá HRC nội địa chưa tăng đáng kể. Nếu Việt Nam.

Đặc tính của cổ phiếu

Tương quan giữa giá cổ phiếu HPG và chỉ số VN index



Phụ lục: BCTC

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	141,409	118,953	138,855	153,445	207,066	241,627
% YoY	7%	-16%	17%	11%	35%	17%
Giá vốn hàng bán	- 124,646	- 106,015	- 120,358	- 123,889	- 167,648	- 197,196
% YoY	41%	-15%	13.5%	3%	35%	18%
Lợi nhuận gộp	16,763	12,938	18,498	29,556	39,418	44,431
Doanh thu hoạt động tài chính	3,744	3,173	2,619	1,534	2,071	2,416
Chi phí tài chính	- 7,027	- 5,192	- 3,967	- 4,920	- 5,579	- 5,530
Trong đó: Chi phí lãi vay	- 3,084	- 3,585	- 2,287	- 3,386	- 3,508	- 3,114
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	- 2,666	- 1,961	- 2,337	- 3,102	- 5,177	- 6,041
Chi phí quản lý doanh nghiệp	- 1,019	- 1,307	- 1,546	- 1,591	- 3,106	- 3,624
Lãi/lỗ từ HĐKD	9,795	7,651	13,267	21,477	27,627	31,652
Thu nhập khác, ròng	129	142	426	-	-	-
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	129	142	426	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	9,924	7,793	13,694	21,477	27,627	31,652
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	- 1,479	- 992	- 1,673	- 3,311	- 2,984	- 3,427
Lợi nhuận sau thuế	8,446	6,800	12,020	18,166	24,644	28,225

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: Tỷ VND	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	8,325	12,252	6,888	12,715	20,599	29,329
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	26,268	22,177	18,975	18,975	18,975	18,975
Các khoản phải thu	9,893	10,702	7,648	12,127	16,100	18,359
Hàng tồn kho, ròng	34,491	34,504	46,091	47,722	57,811	72,284
Tài sản lưu động khác	1,538	3,081	7,073	5,895	9,251	10,039
TÀI SẢN NGẮN HẠN	80,515	82,716	86,674	97,433	122,736	148,985
Phải thu dài hạn	894	1,881	923	1,723	1,851	2,437
Tài sản cố định	70,833	71,998	67,428	135,847	144,205	149,264
Bất động sản đầu tư	629	594	560	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	13,363	26,099	63,751	14,469	19,525	22,784
Đầu tư tài chính dài hạn	1	40	137	-	-	-
Các khoản tài sản dài hạn khác	4,100	4,454	5,017	5,645	7,549	8,849
TÀI SẢN DÀI HẠN	89,821	105,066	137,815	157,684	173,132	183,334
TỔNG TÀI SẢN	170,336	187,783	224,490	255,118	295,868	332,319
Vay ngắn hạn	46,749	54,982	55,883	61,737	68,653	69,963
Các khoản nợ ngắn hạn khác	419	183	188	222	290	344
Nợ ngắn hạn	62,385	71,513	75,225	83,087	97,481	105,919
Nợ dài hạn	11,837	13,433	34,617	33,135	26,831	22,528
NỢ PHẢI TRẢ	74,223	84,946	109,842	116,222	124,311	128,446
Vốn và các quỹ	96,113	102,836	114,647	137,725	169,957	202,019
VỐN CHỦ SỞ HỮU	96,113	102,836	114,647	138,896	171,556	203,873
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	170,336	187,783	224,490	255,118	295,868	332,319

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về Eldian Capital.

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi Eldian Capital dựa vào các nguồn thông tin mà Eldian Capital coi là đáng tin cậy, có sẵn và hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích của Eldian Capital. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Eldian Capital có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc pháp lý nào đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của Eldian Capital. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Nhân sự thực hiện

Hoàng Minh Thư
Investment Director
Thuhm@eldiancap.com

Nguyễn Gia Huy
Chairman
Huyng@eldiancap.com

Lương Minh Hải
Business Development
Hailm@eldiancap.com

Nguyễn Vũ Hoàng Long
Head of Research
Longnvh@eldiancap.com

Trịnh Nam Phong
Deputy Director of Private Equity
Phongtn@eldiancap.com

Nguyễn Ngọc Linh
Analyst
Linhnn@eldiancap.com

Nguyễn Minh Đức
Analyst
Ducnm@eldiancap.com

 eldiancapm@gmail.com

 @eldiancapital

 0914432592

 Eldiancap.com

 @Eldian Capital Management

 eldiancapital.substack.com/

 Số 3/2, Giảng võ, Hà Nội, Việt Nam

 eldian.capital

Quét mã QR substack

Eldian Capital



 **ELDIAN**
Capital Management