

Ngành Thép

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2026

Mã giao dịch: HPG

Reuters: HPG.HM

Bloomberg: HPG VN

Kỳ vọng lập đỉnh lợi nhuận mới nhờ dự án Dung Quất 2

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **36.000**

Giá thị trường (24/02/2026) **28.300**

Lợi nhuận kỳ vọng **+27,2%**

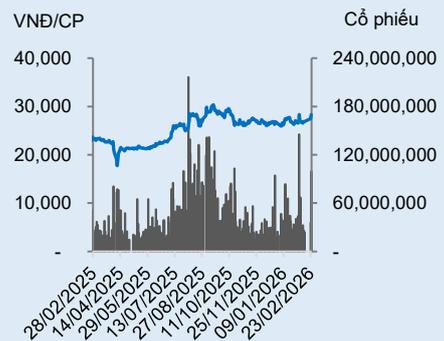
Kết quả kinh doanh quý 4 và cả năm 2025 tiếp diễn đà tăng trưởng. HPG công bố kết quả kinh doanh quý 4/2025 với doanh thu thuần đạt 46.176 tỷ đồng (+33,8% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 3.861 tỷ đồng (+37,5% YoY). Cả năm 2025, công ty ghi nhận doanh thu thuần 156.116 tỷ đồng (+12,4% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ 15.450 tỷ đồng (+28,5% YoY), hoàn thành 93% kế hoạch doanh thu và vượt 3% chỉ tiêu lợi nhuận.

- **Doanh thu mảng thép đạt hơn 147 nghìn tỷ đồng, tăng gần 14% trong 2025** nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 30%. Trong đó, sản lượng thép HRC có mức tăng trưởng cao nhất với 73,6% nhờ đóng góp dự án Dung Quất 2 từ quý 4.2025.
- **Các mảng kinh doanh khác như nông nghiệp và bất động sản trong 2025 chưa ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực.** Cụ thể, doanh thu mảng nông nghiệp đi ngang so với cùng kỳ, đạt gần 7 nghìn tỷ đồng, trong khi đó doanh thu mảng bất động sản sụt giảm gần 18% so với 2024.
- **Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh mẽ,** đạt 15,7% trong 2025, tăng 2,4 điểm phần trăm so với năm 2024. Trong đó, ước tính biên lợi nhuận gộp mảng thép khoảng 14,2%, tăng 1,9 điểm phần trăm nhờ Công ty kiểm soát tốt tồn kho và chi phí sản xuất trong bối cảnh giá thép năm 2025 vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi.

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	17.749-30.350
Vốn hóa	217.216 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	7.675.465.855
KLGD bình quân 10 ngày	50.193.859
% sở hữu nước ngoài	20,89%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,19

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HPG	9,1%	5,6%	4,4%	4,4%
VN-Index	4,4%	-0,9%	12,0%	11,1%

Điểm nhấn đầu tư cho 2026

Ngành Thép sẽ tiếp diễn đà phục hồi trong 2026. Với dư địa tăng trưởng từ đầu tư công, BDS, dòng vốn FDI và cộng hưởng từ sự kiện Trung Quốc tiếp tục cắt giảm sản lượng, sản lượng nội địa có thể tăng 20–25%, đạt 32–33 triệu tấn.

Kỳ vọng sự kiện Bộ Công Thương áp thuế CBPG thép HRC khổ lớn sớm được ban hành trong 1H2026. Đây là yếu tố hỗ trợ rất tích cực cho HPG, tạo điều kiện để công ty tăng công suất cả hai lò cao của dự án Dung Quất 2. BVSC ước tính sản lượng bán ra HRC của HPG có thể tăng 42% trong 2026. Đồng thời, sự kiện áp thuế HRC khổ lớn được kỳ vọng sẽ giúp giá HRC bình quân năm 2026 tăng 4–6% YoY, lên khoảng 520–530 USD/tấn FOB.

Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện trong 2026. Biên lợi nhuận gộp mảng thép của HPG trong 2026 ước tính khoảng 15,4%, tăng 1,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ giá nguyên vật liệu giảm trong khi đó giá bán lại duy trì ở mức ổn định.

Ước tính KQKD 2026. BVSC điều chỉnh tăng dự báo doanh thu thuần năm 2026 của HPG từ 197 nghìn tỷ đồng lên 217 nghìn tỷ đồng (+39% YoY), chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ thép xây dựng vượt kỳ vọng. Tuy nhiên, dự báo lợi nhuận sau

Chuyên viên phân tích

Tôn Nữ Nhật Minh

(84 28) 3914.6888 ext. 260

minhtnn@bvsc.com.vn

thuế lại được điều chỉnh giảm từ 23 nghìn tỷ đồng xuống 21,4 nghìn tỷ đồng (+38% YoY), do chi phí khấu hao ghi nhận từ dự án Dung Quốc 2 cao hơn so với ước tính ban đầu (việc điều chỉnh này chỉ phản ánh các biến số từ hoạt động kinh doanh cốt lõi và chưa bao gồm lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng dự án bất động sản của HPG).

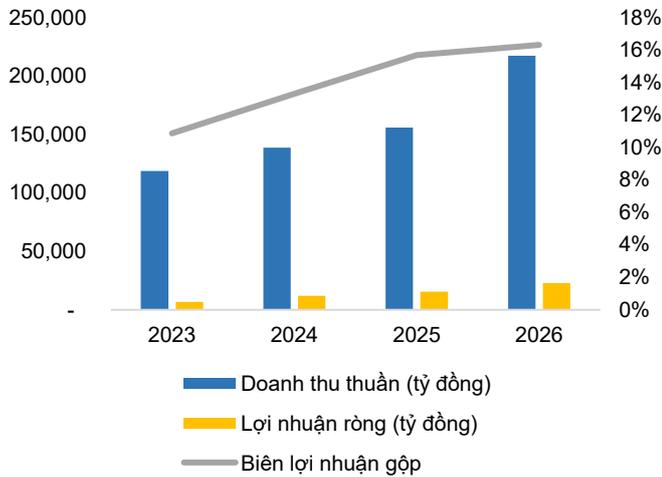
Khuyến nghị đầu tư. BVSC điều chỉnh giảm giá mục tiêu HPG từ 38.650 đồng/cp xuống **36.000 đồng/cp** do biên lợi nhuận ròng thu hẹp từ 11,7% xuống 9,9%. Dù vậy, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** nhờ 4 luận điểm chính: (1) vị thế đầu ngành cùng năng lực sản xuất vượt trội và chuỗi giá trị khép kín từ thượng nguồn đến hạ nguồn; (2) sự kiện áp thuế CBPG thép HRC khổ lớn của Bộ Công Thương kỳ vọng sẽ bắt đầu có hiệu lực từ 1H2026; (3) lợi thế xuất xứ giúp sản phẩm mở rộng thị trường xuất khẩu khó tính (ống thép không chịu thuế AD/CVD tại Mỹ, HRC không bị áp thuế AD tại EU); và (4) dư địa tăng trưởng dài hạn từ các dự án trọng điểm như Dung Quất 2, Hòa Phát Phú Yên và thép ray cho cao tốc Bắc - Nam. BVSC ước tính LNST giai đoạn 2026–2040 tăng từ 21,4 nghìn tỷ lên 39 nghìn tỷ đồng (chưa bao gồm đường sắt cao tốc và Phú Yên), tương ứng CAGR EPS khoảng 4,4%/năm. Đối với một cổ phiếu đang trong chu kỳ tăng trưởng mới, định giá HPG khá hấp dẫn khi cổ phiếu đang giao dịch với mức P/B và P/E dự phóng năm 2026 khoảng 1,4x và 9,2x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 1,8x và 14,0x.

Dự phóng KQKD 2026

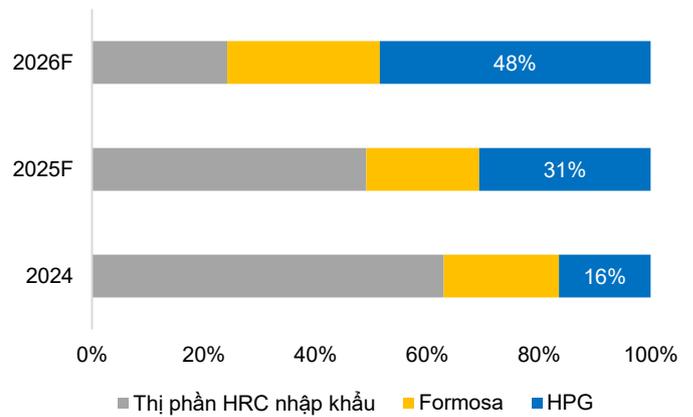
Đvt: tỷ đồng	2025	yoy (%)	2026F	yoy (%)
Doanh thu	156.116	+12,4%	217.395	+39,3%
- Thép	147.423	+13,6%	207.671	+40,9%
- Nông nghiệp	6.947	+0,55%	7.455	+7,3%
- Bất động sản	1.745	-17,8%	2.269	+30%
Biên lợi nhuận gộp	15.7%		16%	
Lợi nhuận ròng CĐ Công ty mẹ	15.450	+28,5%	21.417	+38,6%
EPS	2.013	+7,1%	2.790	+38,6%

Nguồn: BVSC ước tính

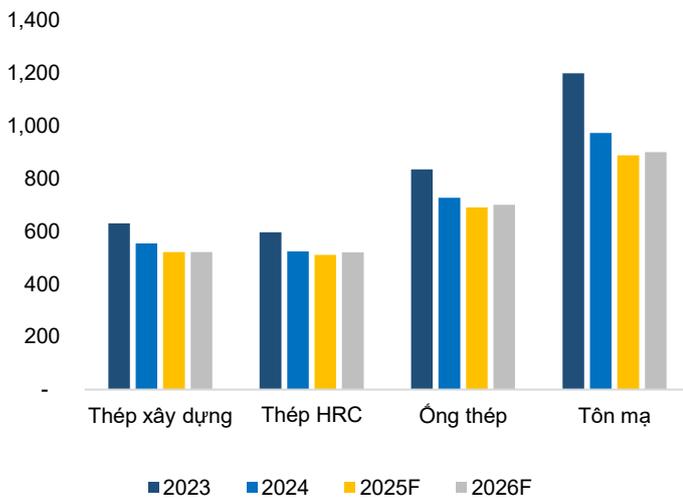
Kết quả kinh doanh của HPG phục hồi từ vùng đáy năm 2023



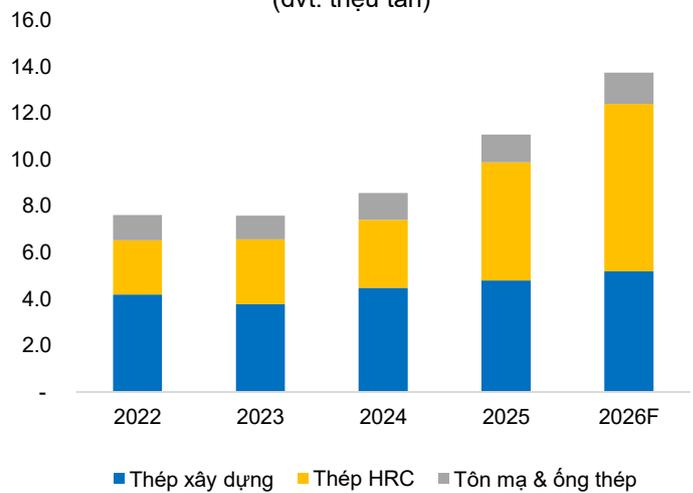
Ước tính thị phần HRC của các doanh nghiệp sản xuất HRC trong nước tăng từ 51% lên 75% trong 2026 với kỳ vọng sự kiện áp thuế HRC khổ lớn từ Bộ Công Thương



Giá bán HRC kỳ vọng có mức tăng cao nhất trong các phân khúc thép trong 2026 (đvt: USD/tấn)



HRC tiếp tục là động lực tăng trưởng sản lượng mảng thép trong 2026 với mức tăng trưởng ước tính khoảng 42% (đvt: triệu tấn)



Nguồn: HPG, BVSC tổng hợp và ước tính

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	118.953	138.855	156.116	217.395
Giá vốn	(106.015)	(120.358)	(131.618)	(182.677)
Lợi nhuận gộp	12.938	18.498	24.497	34.717
Doanh thu tài chính	3.173	2.626	2.085	1.717
Chi phí lãi vay	(3.585)	(2.287)	(4.966)	(5.517)
Lợi nhuận sau thuế CĐ Công ty mẹ	6.835	12.021	15.450	21.417

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	12.267	6.888	8.301	7.261
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.702	7.622	15.065	15.757
Hàng tồn kho	34504	46521	52828	52702
Tài sản cố định hữu hình	71.803	67.244	133.421	153.123
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	40	137	2.248	2.338
Tổng tài sản	187.783	224.490	257.922	273.878
Nợ ngắn hạn	54.982	55.883	64.695	78.155
Nợ dài hạn	10.399	27.080	27.479	22.986
Vốn chủ sở hữu	102.836	114.647	131.220	147.242
Tổng nguồn vốn	187.783	224.490	257.922	273.878

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-15,9%	16,7%	12,4%	39,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-19%	77%	29%	38%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	10,9%	13,3%	15,7%	16,0%
Lợi nhuận thuần biên	5,7%	8,7%	9,9%	9,9%
ROA	4%	5%	6%	8%
ROE	7%	10%	12%	15%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	45%	49%	49%	46%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	83%	96%	97%	86%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.175	1.880	2.013	2.790
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.674	17.879	16.830	19.183

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Tôn Nữ Nhật Minh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, tôi không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân tôi mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định

Định nghĩa

OUTPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

NEUTRAL

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

UNDERPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Việt Dân

Cảng biển, Vận tải biển

dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng

duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoinm@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888