

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

datdt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HPG

VLXD

Giá mục tiêu (VND)

33.800

Giá hiện tại (VND)

22.000

Tỷ lệ tăng giá

53,6%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

2,3%

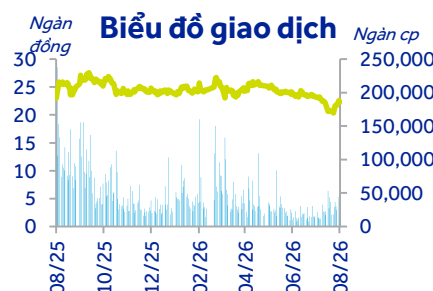
Tổng tỷ suất lợi nhuận

55,9%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-5,4	-3,0	-9,0	0,5
Tương đối	-6,1	2,0	-5,1	-19,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Trần Đình Long (Chủ tịch)	16,1%
Dragon Capital	7,7%
Vũ Thị Hiền	6,9%

Thông kê

Mã Bloomberg	HPG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	20.100 – 28.045
SL lưu hành (triệu cp)	8.443
Vốn hóa (tỷ đồng)	188.279
Vốn hóa (triệu USD)	7.129
Room khối ngoại còn lại (%)	27,5
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	82,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	171.248
VND/USD	26.480
Index: VNIIndex / HNX	1735,78/271,25

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)

KQKD Q2/2026 và 6T2026 vượt dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ tăng trưởng mạnh từ mảng thép và khoản lợi nhuận tài chính từ chuyển nhượng dự án bất động sản Phố Nối. Nếu loại trừ khoản thu nhập không thường xuyên này thì lợi nhuận cốt lõi phù hợp với dự phóng.

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực với HPG nhờ triển vọng nhu cầu thép được hỗ trợ bởi đầu tư công, nhà máy Dung Quất 2 đi vào vận hành giúp mở rộng công suất và các biện pháp phòng vệ thương mại đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc.

Theo đó, chúng tôi nâng dự phóng LNST năm 2026 và 2027 thêm 25% và 10% lên 27.457 tỷ đồng (+78% svck) và 33.240 tỷ đồng (+21% svck), nhờ khoản lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án Phố Nối và gia tăng công suất nhà máy khi các dự án mở rộng công suất đi vào vận hành từ năm 2027. Qua đó, duy trì khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu cuối năm 2026 thêm 5% lên 33.800 đồng/cổ phiếu.

HPG ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với doanh thu đạt 55.159 tỷ đồng (+54% svck) và LNST đạt 6.371 tỷ đồng (+50% svck), nhờ sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng và biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện. Trong kỳ, sản lượng thép thô đạt hơn 3,6 triệu tấn (+48% svck), trong khi sản lượng bán hàng đạt 3,5 triệu tấn (+35% svck).

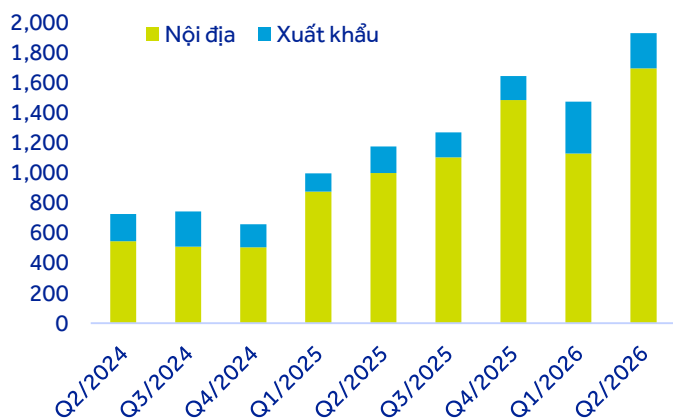
Lũy kế 6T2026, doanh thu và LNST đạt lần lượt 108.060 tỷ đồng (+47% Svck) và 15.365 tỷ đồng (+102% svck), hoàn thành 52% kế hoạch doanh thu, 70% kế hoạch lợi nhuận và tương ứng 53% và 71% dự phóng.

Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng thép, với doanh thu đạt 105.013 tỷ đồng (+51% svck) và LNST đạt 10.539 tỷ đồng (+67% svck), đóng góp 96% doanh thu và 68% LNST. Trong đó, sản lượng HRC ghi nhận đà tăng mạnh hơn so với sản lượng thép thô (57% sv 36%) khi nhà máy Dung Quất 2 đã vận hành hơn 80% công suất.

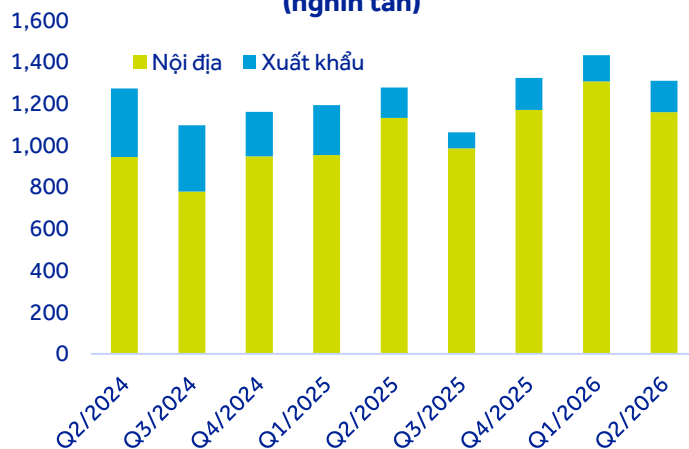
Biên lợi nhuận gộp ghi nhận sự cải thiện, đạt 19,0% trong Q2/2026 (so với 15,8% của quý trước và 18,4% cùng kỳ) chủ yếu nhờ hiệu quả vận hành cải thiện và lợi thế hàng tồn kho, qua đó bù đắp áp lực từ biến động chi phí nguyên liệu. Bên cạnh đó, lợi nhuận ròng còn được hỗ trợ bởi khoản lãi một lần từ chuyển nhượng dự án bất động sản Phố Nối, đóng góp khoảng 28% LNST trong kỳ với giá trị 4.293 tỷ đồng (+981% svck).

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	118.953	138.855	158.332	205.602	242.261
Tăng trưởng	-15,9%	16,7%	14,0%	29,9%	17,8%
LNST(tỷ đồng)	6.800	12.021	15.450	27.457	33.240
Tăng trưởng	-19,5%	76,8%	28,5%	77,7%	21,1%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	1.175	1.488	2.012	3.239	3.921
Tăng trưởng	-19,0%	12,6%	35,2%	61,0%	21,1%
ROE	8,8%	6,6%	12,7%	13,6%	16,1%
Nợ ròng/VCSH (x)	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3
P/E (lần)	26,4	16,5	13,2	6,8	5,6
P/B (lần)	1,8	1,7	1,6	1,1	1,0
Cổ tức (đồng)	500	0	0	500	500
Suất sinh lợi cổ tức	2%	2%	0%	2,3%	2,3%

**Sản lượng thép nội địa và xuất khẩu
(nghìn tấn)**



**Sản lượng HRC
(nghìn tấn)**



Nguồn: HPG, ACBS

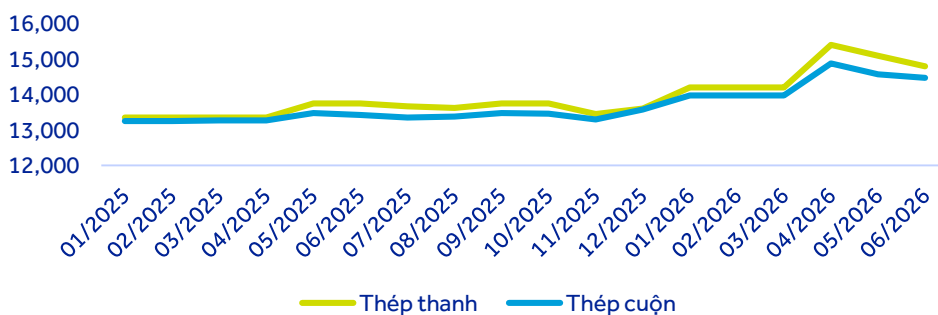
Bảng 1: Kết quả kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/2025	Q2/2026	Svck	6T2025	6T2026	Svck
Doanh thu	35.911	55.159	54%	73.532	108.060	47%
Thép	33.531	50.859	52%	68.964	104.295	51%
BĐS	139	278	100%	342	479	40%
KCN	2.240	1.763	-21%	4.227	3.286	-22%
Lợi nhuận gộp	6.590	10.488	59%	12.014	18.853	57%
Doanh thu tài chính	498	617	24%	936	6.555	600%
Chi phí tài chính	-979	-1.926	97%	-1.950	-3.795	95%
Chi phí BH & QLDN	-1.148	-2.025	76%	-2.233	-3.756	68%
LNST	4.256	6.371	50%	7.601	15.365	102%

Biên lợi nhuận gộp cải thiện, đạt 19,0% so với mức 15,8% Q1/2026 và 18,4% svck.

Mặt bằng giá bán thép trung bình ghi nhận xu hướng tăng trong 6T2026, nhờ vào đợt tăng giá mạnh vào tháng 4. Dù hạ nhiệt nhẹ trong các tháng cuối quý, giá bán bình quân Q2/2026 vẫn đạt khoảng 14,6 triệu đồng/tấn (+7% svck; +4% so với đầu năm). Chúng tôi cho rằng xu hướng này được thúc đẩy bởi nhu cầu thép phục hồi nhờ giải ngân đầu tư công, trong khi các biện pháp phòng vệ thương mại góp phần duy trì mặt bằng giá trong nước. Việc giá bán cải thiện nhanh hơn chi phí nguyên liệu là động lực chính giúp HPG mở rộng biên lợi nhuận gộp trong Q2/2026.

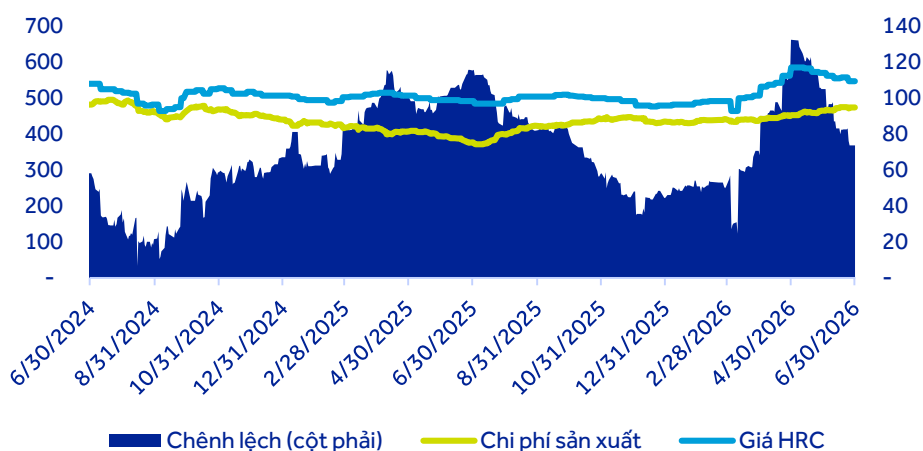
**Giá bán thép cuộn và thép thanh
(VND/kg)**



Nguồn: Fiinpro, ABCS

Trong Q2/2026, giá than luyện thép tăng do nguồn cung từ Australia thắt chặt và Trung Quốc cắt giảm sản lượng khai thác, trong khi giá quặng sắt Fe 62% do nhu cầu thép tại Trung Quốc suy yếu theo yếu tố mùa vụ. Thông thường than cốc chiếm gần 40% giá vốn sản xuất thép và quặng sắt chiếm khoảng 35%. Diễn biến trái chiều của hai nguyên liệu chính tạo áp lực lên chi phí đầu vào của các nhà sản xuất thép, tuy nhiên, HPG vẫn ghi nhận sự cải thiện biên lợi nhuận gộp. Chúng tôi cho rằng mức cải thiện này chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ tăng, giúp tối ưu hiệu quả vận hành, cùng lợi thế hàng tồn kho khi giá bán điều chỉnh nhanh hơn giá vốn của lượng nguyên liệu được tích trữ trước đợt tăng giá hàng hóa do căng thẳng Trung Đông.

**Chênh lệch giá bán và chi phí
(USD/tấn)**



Nguồn: Bloomberg, ACBS

Cập nhật các dự án mở rộng: phù hợp tiến độ vận hành.

1. Dự án nhà máy sản xuất thép ray và thép đặc biệt

Đến hết Q2/2026, dự án Nhà máy Sản xuất Ray và Thép đặc biệt đã hoàn thành hơn 50% khối lượng thi công, trong đó hạng mục lắp đặt thiết bị đạt khoảng 25% sau khi khởi động từ tháng 6/2026. HPG đặt mục tiêu đưa nhà máy công suất 700.000 tấn/năm vào vận hành từ Q1/2027, qua đó mở rộng danh mục thép giá trị gia tăng và đáp ứng nhu cầu từ các dự án đường sắt và hạ tầng trọng điểm.

2. Dự án nhà máy thép chất lượng cao

Dự án Nhà máy thép chất lượng cao thuộc Dung Quất 2 mở rộng (công suất 500.000 tấn/năm) tiếp tục triển khai đúng tiến độ. Đến cuối Q2/2026, hạng mục lắp đặt thiết bị chính đã hoàn thành khoảng 50%, trong khi hệ thống xử lý nước và lò gia nhiệt đạt khoảng 85%, dự kiến chạy thử trong tháng 9/2026. Nhà máy sẽ bổ sung năng lực sản xuất các dòng thép chất lượng cao phục vụ cơ khí chế tạo, ô tô và các ngành công nghiệp hỗ trợ, qua đó gia tăng tỷ trọng các sản phẩm có giá trị gia tăng cao trong cơ cấu sản phẩm của HPG.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf