Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
datdt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

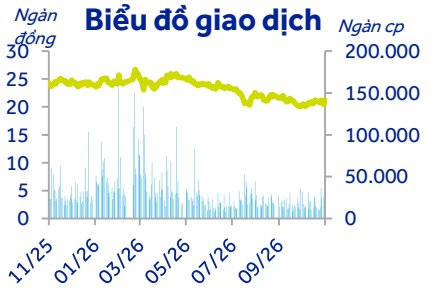
Khuyến nghị	**MUA**
	HPG
	VLXD
Giá mục tiêu (VND)	**30.400**
Giá hiện tại (VND)	**20.900**
Tỷ lệ tăng giá	45,5%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	2,4%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**47,9%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-10,2	6,0	-5,8	-8,6
Tương đối	-7,1	8,1	-2,5	-15,7

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Trần Đình Long (Chủ tịch)	25,8%
Dragon Capital	7,7%
Vũ Thị Hiền	6,9%

Thống kê

	09/11/26
Mã Bloomberg	**HPG VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	19.600 – 27.000
SL lưu hành (triệu cp)	8.443
Vốn hóa (tỷ đồng)	178.570
Vốn hóa (triệu USD)	6.761
Room khối ngoại còn lại (%)	27,3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	82,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	19.511.216
VND/USD	26.410
Index: VNIndex / HNX	1.699,62/251,80

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)

KQKD Q3/2026 và 9T2026 vượt dự phóng của chúng tôi, nhờ sản lượng HRC tăng 59% và biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao 19,2% dù Q3 là mùa thấp điểm của ngành thép. Lũy kế 9T2026, LNST đạt 23.582 tỷ đồng (+103% svck), hoàn thành 86% dự phóng cả năm và vượt 7% kế hoạch lợi nhuận năm của HPG.

Chúng tôi nâng dự phóng LNST năm 2026 và 2027 thêm 3% và 2% lên 28.338 tỷ đồng (+83% svck) và 33.847 tỷ đồng (+19% svck), nhờ gia tăng thêm công suất hoạt động nhà máy. Duy trì khuyến nghị MUA. Tuy nhiên, chúng tôi giảm giá mục tiêu cuối năm 2027 xuống 30.400 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 11% so với giá mục tiêu 2026 do tăng lãi suất chiết khấu.

HPG ghi nhận KQKD Q3/2026 tích cực với doanh thu đạt 62.214 tỷ đồng (+13% sv quý trước, +71% svck;) và LNST đạt 8.217 tỷ đồng (+29% sv quý trước; +106% svck), nhờ cả sản lượng và giá bán đều tăng tốt:

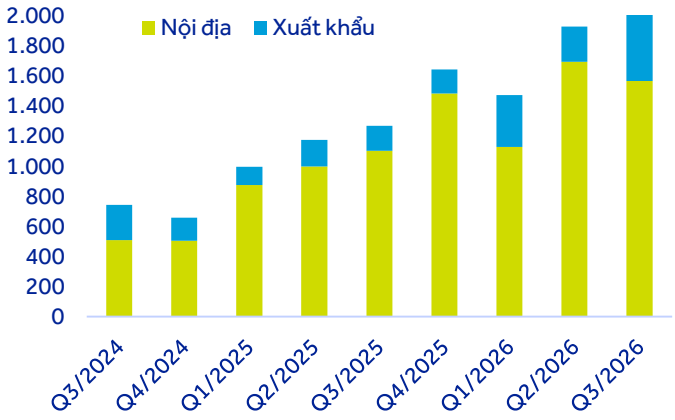
- Sản lượng bán hàng thép xây dựng, thép cuộn và phôi thép đạt 3,8 triệu tấn, (+8% sv quý trước, +54% svck). Trong đó;
- Thép cuộn cán nóng (HRC) đóng góp sản lượng lớn nhất, đạt trên 2 triệu tấn (+8% sv quý trước, +64% svck). Nhà máy Dung Quất 2 đã vận hành hơn 100% công suất trong Q3/2026/
- Tiêu thụ nội địa đạt 3,06 triệu tấn (-3% so với quý trước; +28% svck), được hỗ trợ bởi nhu cầu xây dựng hạ tầng và xu hướng ưu tiên HRC trong nước. Xuất khẩu đạt 1,08 triệu tấn (+64% so với quý trước; +163% svck), chủ yếu sang Mỹ khi giá HRC duy trì ở mức cao có thể giúp hàng xuất khẩu của HPG giữ sức cạnh tranh dù chịu thuế 50% theo Mục 232.
- Giá bán thép xây dựng bình quân ước đạt 14,6 triệu đồng/tấn, đi ngang theo quý và tăng 7% svck.
- Biên lợi nhuận gộp ở mức cao, đạt 19,2% so với 19,0% của Q2/2026 và 16,7% svck.

Lũy kế 9T2026, doanh thu thuần và LNST đạt lần lượt 170.274 tỷ đồng (+55% svck) và 23.582 tỷ đồng (+103% svck), hoàn thành 81% kế hoạch doanh thu, 107% kế hoạch lợi nhuận và tương ứng 83% và 86% dự phóng của chúng tôi.

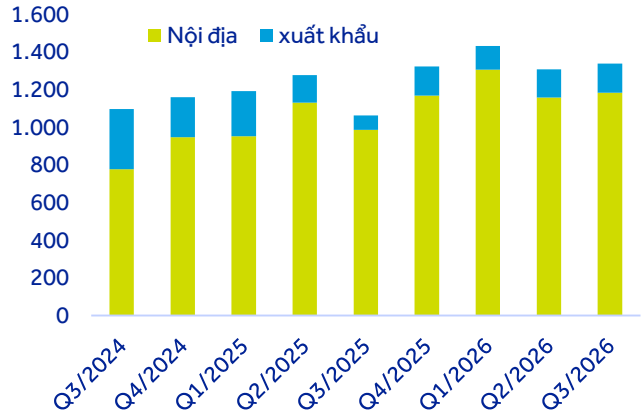
Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực đối với HPG trong năm 2027 căn cứ vào dự phóng, nhu cầu thép tiếp tục ở mức cao do động lực từ đầu tư công. Nhà máy Dung Quất 2 đi vào hoạt động toàn bộ công suất giúp gia tăng hiệu suất và hỗ trợ biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, Chính phủ tiếp tục duy trì các biện pháp phòng vệ thương mại đối với HRC nhập khẩu.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT thuần (tỷ đồng)	118.953	138.855	156.116	216.375	243.596
Tăng trưởng	*-15,9%*	*16,7%*	*12,4%*	38,6%	12,6%
LNST(tỷ đồng)	6.800	12.021	15.515	28.338	33.847
Tăng trưởng	*-19,5%*	*76,8%*	*28,5%*	83,4%	19,4%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	1.175	1.879	1.973	3.343	3.993
Tăng trưởng	*-19,0%*	*59,9%*	*5,0%*	69,4%	19,4%
ROE	6,6%	10,5%	11,8%	17,4%	17,6%
Nợ ròng/VCSH (x)	0,3	0,5	0,5	0,4	0,1
P/E (lần)	26,4	16,5	13,2	6,3	5,4
P/B (lần)	1,8	1,7	1,6	1,1	0,9
Cổ tức (đồng)	500	0	0	500	500
Suất sinh lợi cổ tức	2,3%	0%	0%	2,3%	2,3%

Sản lượng HRC nội địa và xuất khẩu (nghìn tấn)



Sản lượng thép xây dựng (nghìn tấn)



Nguồn: HPG, ACBS

Bảng 1: Kết quả kinh doanh

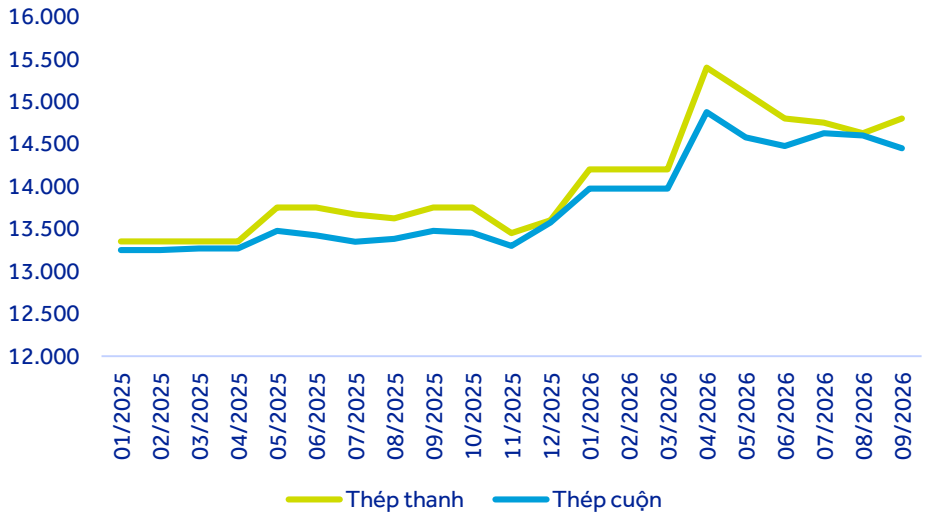
Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2025	Q3/2026	Svck	9T2025	9T2026	Svck
Doanh thu	**36.407**	**62.214**	**71%**	**109.940**	**170.274**	**55%**
Thép	33.912	60.362	78%	102.876	164.657	60%
BĐS	464	215	-54%	806	695	-14%
Nông nghiệp	2.031	1.637	-19%	6.258	4.923	-21%
Lợi nhuận gộp	6.087	11.922	96%	18.101	30.775	70%
Doanh thu tài chính	712	1.188	67%	1.648	7.743	370%
Chi phí tài chính	-1.073	-2.135	99%	-3.023	-5.929	96%
Chi phí BH & QLDN	-1.155	-2.153	86%	-3.388	-5.910	74%
LNST sau CĐTS	**3.988**	**8.217**	**106%**	**11.589**	**23.582**	**103%**

Biên lợi nhuận gộp ở mức cao, đạt 19,2% so với 19,0% của Q2/2026 và 16,7% svck.

Q3/2026, biên lợi nhuận gộp của HPG đạt 19,2%, nhích nhẹ so với 19,0% trong Q2/2026 và cải thiện từ mức 16,7% cùng kỳ. Theo ước tính của chúng tôi, giá bán thép bình quân đạt khoảng 14,6 triệu đồng/tấn, tương đương quý trước và tăng 7% svck. Trong khi đó, giá HRC tại Việt Nam theo dữ liệu Bloomberg, bao gồm sản phẩm của Hòa Phát và Formosa, bình quân đạt khoảng 520 USD/tấn, giảm 7% so với quý trước và tăng 5% svck. Qua đó, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận được hỗ trợ bởi giá bán xuất khẩu thuận lợi, độ trễ ghi nhận chi phí nguyên liệu và hiệu quả vận hành ở công suất cao. Nguồn nguyên liệu tồn kho mua từ các kỳ trước có thể giúp hạn chế áp lực lên giá vốn, trong bối cảnh giá than cốc bình quân Q2/2026 thấp hơn Q3/2026 khoảng 15,9%. Đồng thời, công suất vận hành cao giúp phân bổ chi phí cố định trên sản lượng lớn hơn.

Khả năng linh hoạt điều tiết sản lượng giữa thị trường nội địa và xuất khẩu là yếu tố hỗ trợ tiêu thụ và hiệu suất vận hành. Tuy nhiên, lợi thế từ tồn kho nguyên liệu giá thấp có thể giảm dần khi được thay thế bằng nguồn mua mới. Vì vậy, chúng tôi thận trọng với khả năng duy trì biên lợi nhuận quanh 19% trong các quý tới; mức biên này cần được đánh giá thêm dựa trên diễn biến giá bán, chi phí nguyên liệu và cơ cấu tiêu thụ thực tế.

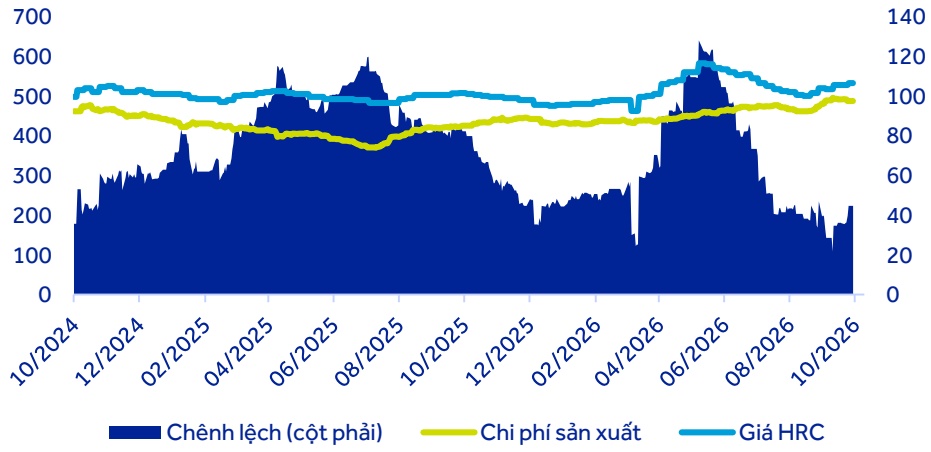
Giá bán thép cuộn và thép thanh (VND/kg)



Nguồn: FiinPro, ACBS

Biên lợi nhuận thép vẫn chịu áp lực từ giá nguyên liệu đầu vào. Trong Q3/2026, giá HRC giảm 7% sv quý trước, trong khi chi phí nguyên liệu tăng 4,2%, chủ yếu do giá than cốc tăng mạnh. Theo đó, chênh lệch giữa giá HRC và chi phí nguyên liệu thu hẹp 57% sv quý trước, còn 42,3 USD/tấn, phản ánh áp lực đáng kể lên biên lợi nhuận sản xuất thép. Dù chênh lệch này phục hồi nhẹ vào cuối quý nhờ giá HRC cải thiện và chi phí đầu vào hạ nhiệt, khả năng phục hồi biên lợi nhuận vẫn cần được theo dõi trong các quý tới.

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



Nguồn: Bloomberg, ACBS

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VNĐ	20.900	Giá mục tiêu: VNĐ	30.400	Vốn hóa: tỷ đồng	182.386
(Đơn vị: tỷ đồng)		**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Doanh thu thuần		**118.953**	**138.855**	**156.116**	**216.375**	**243.596**
Tăng trưởng doanh thu		*-15,9%*	*16,7%*	*12,4%*	*38,6%*	*12,6%*
GVHB trừ khấu hao		-9.241	-113.384	-131.618	-176.634	-194.481
Lợi nhuận gộp		**19.712**	**25.471**	**24.498**	**39.741**	**49.114**
Biên lợi nhuận gộp		*16,6%*	*18,3%*	*15,7%*	*18,4%*	*20,2%*
Chi phí bán hàng và QLDN		-3.269	-3.883	-4.070	-8.063	-5.130
Chi phí bán hàng và QLDN/DTT		*-2,7%*	*-2,8%*	*-2,6%*	*-3,7%*	*-2,1%*
Lợi nhuận từ các công ty LDLK		-	-	-	-	-
EBITDA		**16.443**	**21.588**	**28.898**	**42.054**	**43.984**
Tỷ suất EBITDA		*13,8%*	*15,5%*	*18,5%*	*19,4%*	*18,1%*
Lợi nhuận từ HĐKD		**9.669**	**14.615**	**20.428**	***31.678***	***32.971***
Biên lợi nhuận từ HĐKD		*8,1%*	*10,5%*	*13,1%*	*14,6%*	*13,5%*
Thu nhập tài chính		1.953	1.259	1.576	9.151	9.252
Chi phí tài chính		-3.585	-2.287	-3.115	-8.064	-2.959
Thu nhập khác		142	427	135	187	210
Lợi nhuận trước thuế		**7.793**	**13.694**	**18.041**	**32.952**	**39.357**
Lợi nhuận sau thuế		**6.800**	**12.020**	**15.515**	**28.338**	**33.847**
Lợi ích cổ đông thiểu số		-35	0	0	0	1
Lợi nhuận sau thuế của CĐ CT mẹ		**6.835**	**12.020**	**15.515**	**28.338**	**33.847**
Biên lợi nhuận ròng		*5,7%*	*8,7%*	*9,9%*	*13,1%*	*13,9%*
Tiền & các khoản tương đương tiền		34.429	25.862	27.785	30.564	33.620
SL cổ phiếu lưu hành (triệu CP)		5.814,9	6.396,2	7.675,5	8.442,9	8.442,9
EPS (VND)		**1.175**	**1.879**	**1.973**	**3.343**	**3.993**
EPS hiệu chỉnh (VND)		**1.175**	**1.879**	**1.973**	**3.343**	**3.993**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh		*-19,0%*	*59,9%*	*5,0%*	*69,4%*	*19,4%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	1.774	8.647	6.220	17.785	7.848
Capex	21.896	24.164	24.164	16.340	6.000
Các khoản mục dòng tiền khác	3.885	-1.569	2.718	3.116	2.582
Dòng tiền tự do	**-9.678**	**-5.884**	**(3.732)**	**7.745**	**33.632**
Thay đổi nợ ròng	7.644	26.149	7.288	(6.276)	(33.315)
Nợ ròng cuối năm	**30.952**	**57.101**	64.389	58.112	24.797
Vốn CSH	**102.836**	**114.647**	**131.220**	**162.900**	**192.391**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	17.685	17.924	17.096	19.294	22.787
Nợ ròng/VCSH	*30,1%*	*49,8%*	49,1%	35,7%	12,9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	*1,9*	*2,6*	2,2	1,5	0,6
Tổng tài sản	**187.783**	**224.490**	**257.899**	**292.966**	**295.762**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	*10,5%*	*10,8%*	*11,8%*	*17,4%*	*17,6%*
ROA	*5,3%*	*6,6%*	*6,0%*	*9,7%*	*11,4%*
ROIC	*6,0%*	*7,7%*	*7,0%*	*11,3%*	*13,5%*
WACC	*11,7%*	*11,7%*	*12,2%*	*12,2%*	*12,2%*
EVA	*-5,6%*	*-3,9%*	*-5,3%*	*-0,9%*	*1,3%*
P/E (x)	*15,9*	*11,2*	*13,2*	*6,4*	*5,4*
EV/EBITDA (x)	*10,5*	*8,1*	*10,5*	*7,5*	*6,4*
EV/FCF (x)	*39,1*	*15,5*	*-75,6*	*36,4*	*8,4*
P/B (x)	*1,7*	*1,5*	*1,7*	*1,1*	*0,9*
P/S (x)	*1,0*	*0,8*	*1,0*	*0,8*	*0,7*
EV/sales (x)	*1,7*	*1,4*	*1,7*	*1,3*	*1,2*
Suất sinh lợi cổ tức	*0%*	*0%*	*0%*	*2,3%*	*2,3%*

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

KHỐI 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