

Phó phòng phân tích

**Ngô Thế Hiển**

Hien.nth@shs.com.vn

**Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG**

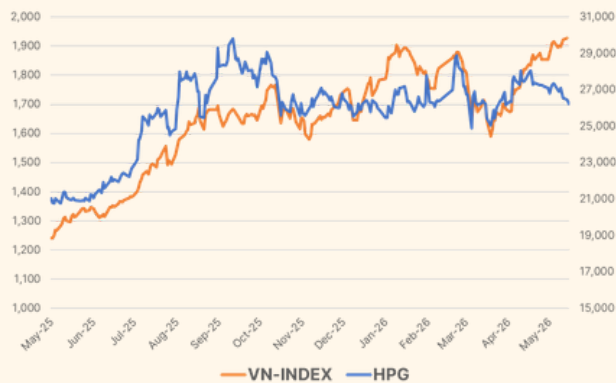
Giá hiện tại (20/05/2026): 26.200 VND

**Giá mục tiêu 36.200 VND**

**Thông số cơ bản:**

Vốn hóa (tỷ VND):	201.480
Số lượng CP lưu hành:	7.675.465.855
KLCP đang niêm yết:	7.675.465.855
KLGD TB 60 phiên (CP):	41.193.210
Giá thấp 52w:	20.490
Giá cao 52W:	30.300
Sở hữu NĐT nước ngoài:	22,28%
Free-float:	82%

**Diễn biến giá cổ phiếu**



(Tỷ VND)	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	224,490	257,921	305,352
VCSH	114,355	129,178	150,412
Doanh thu	138,855	156,116	218,248
LNST	12,020	15,515	25,177
ROE	11.1%	12.7%	17.9%
ROA	5.8%	6.4%	8.9%
EPS (VND)	1,879	2,013	2,970
BVPS (VND)	17,878	16,830	17,815
P/B (x)	2.02	2.15	2.03
P/E (x)	19.3	18.0	12.2

Nguồn: SHS Research, FiinProX

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ I NĂM 2026**

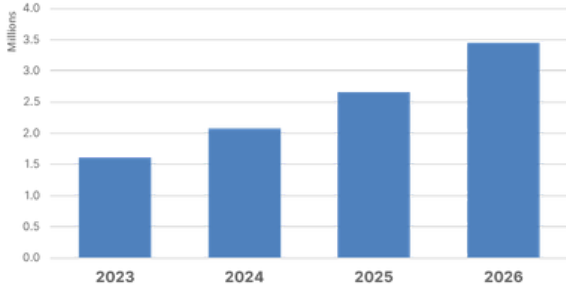
**Hoạt động cốt lõi ghi nhận đà tăng trưởng tích cực, lợi nhuận đột biến nhờ ghi nhận thoái vốn.**

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với mã cổ phiếu HPG.

- **Quý I, HPG ghi nhận 52.901 tỷ đồng doanh thu (+40,6% YoY), 9.056 tỷ đồng lãi sau thuế (+170,3% YoY) nhờ ghi nhận khoản lãi 4.915 tỷ đồng từ thoái vốn tại công ty con. Năm 2026, HPG đặt kế hoạch 210.000 tỷ đồng doanh thu (+34,5% YoY), lợi nhuận sau thuế 22.000 tỷ đồng (+41,8% YoY). Như vậy sau Quý I, công ty đã hoàn thành lần lượt 25,2% và 41% kế hoạch năm.**
- Sản lượng bán hàng thép các loại Quý I đạt 3,44 triệu tấn (+29,8% YoY) trong đó sản lượng tiêu thụ HRC đạt trên 1 triệu tấn, +48% YoY. HRC xuất khẩu đạt 344.000 tấn, (+115% QoQ, +187% YoY), chiếm 82,7% tổng lượng HRC xuất khẩu cả nước. Tôn mạ tiếp tục phục hồi +19% so cùng kỳ, trong bối cảnh tiêu thụ toàn ngành giảm 12%.
- Thị phần thép xây dựng của HPG duy trì dẫn đầu thị trường ở mức 36%. Nhà máy ống thép Hòa Phát Long An hoàn thành nâng công suất giúp tăng thị phần ống thép từ 33% trong Quý IV/25 lên 35%. Sản lượng bán hàng ống thép trong tháng 3 tại phía Nam đạt 37.600 tấn, cao nhất từ trước đến nay.
- Mảng nông nghiệp (HPA) ghi nhận doanh thu thuần -11,3% YoY do giá bán heo giảm và sản lượng chịu ảnh hưởng bởi việc cải tạo trang trại. Lãi sau thuế đạt 345 tỷ đồng (-15,2% YoY).
- Nhà máy sản xuất ray và thép đặc biệt vẫn đang triển khai đúng tiến độ, dự kiến hoạt động từ Quý I/2027 để đón đầu cung cấp ray cho các dự án đường sắt cao tốc, đường sắt đô thị.
- Với vốn hóa lớn và tỷ lệ free float cao, mã cổ phiếu HPG được kỳ vọng sẽ được NĐTNN mua với số lượng lớn khi việc nâng hạng TTCK Việt Nam có hiệu lực vào tháng 9/2026.
- Với diễn biến tiêu thụ thép của HPG đang gặp nhiều thuận lợi và việc ghi nhận lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng cổ phần, chúng tôi dự báo năm 2026, HPG có thể ghi nhận 218.200 tỷ đồng doanh thu thuần (+39,8% YoY) và 25.177 tỷ đồng lãi sau thuế (+62,3% YoY), EPS dự phóng đạt 2.970 đồng.

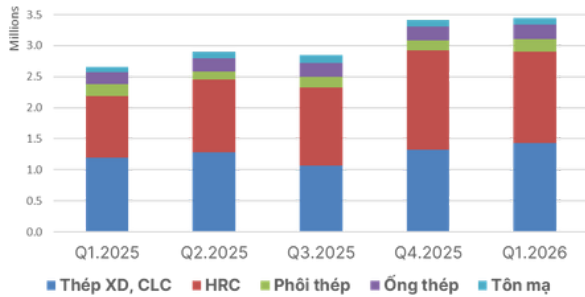
**Sản lượng thép tiêu thụ tăng mạnh nhờ nhu cầu tăng và các biện pháp bảo hộ**

Sản lượng bán hàng quý I (triệu tấn)



Nguồn: HPG

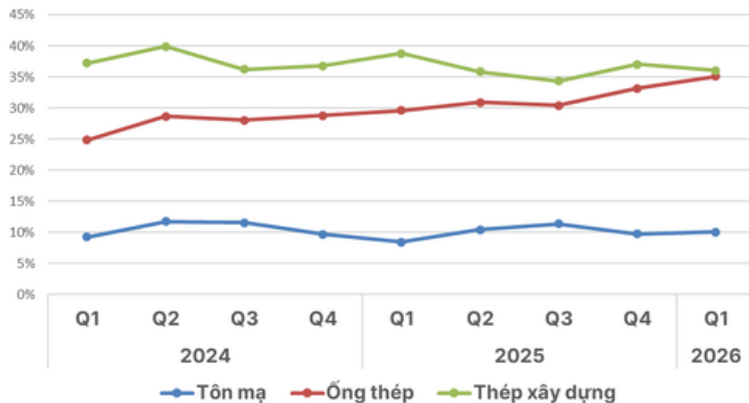
Cơ cấu sản phẩm bán hàng (triệu tấn)



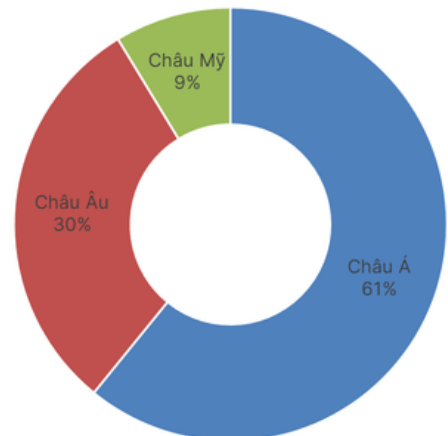
Nguồn: HPG

- Sản lượng bán hàng thép các loại của HPG Quý I đạt trên 3,44 triệu tấn, (+0,9% QoQ, +29,8% YoY) trong đó tất cả các sản phẩm đều ghi nhận tăng trưởng, đặc biệt là thép xây dựng (+20% YoY) và thép HRC (+48% YoY) nhờ Dung Quất 2 đã chạy hết công suất và hoạt động xây dựng trong nước vẫn đang diễn biến tích cực (giá trị vốn đầu tư công giải ngân tăng 30 nghìn tỷ so cùng kỳ, nhiều dự án nhà ở thương mại lớn và nhà ở xã hội được triển khai). Ngoài ra HPG trong quý I cũng tăng cường xuất khẩu HRC (344.000 tấn, +115% QoQ, +187% YoY), chiếm 82,7% tổng lượng HRC xuất khẩu cả nước. Tôn mạ tiếp tục đà phục hồi với mức tăng trưởng 3% so với Quý IV/2025 và tăng 19% so cùng kỳ, kết quả này khá tích cực trong bối cảnh sản lượng tiêu thụ toàn ngành giảm 12%.
- Thị phần thép xây dựng của HPG duy trì dẫn đầu thị trường ở mức 36%.
- Trong Quý I, HPG đã hoàn thành việc nâng công suất nhà máy ống thép Hòa Phát Long An tại Tây Ninh (Long An cũ) lên 400.000 tấn/năm, qua đó gia tăng khả năng phân phối tại khu vực phía Nam đặc biệt cho các dự án lớn như sân bay Long Thành, sân bay và trung tâm hội nghị Phú Quốc... Sản lượng tiêu thụ ống thép quý I đạt 241.000 tấn (+30% YoY) trong đó khu vực phía Nam chiếm 29%. Thị phần ống thép của HPG cũng tăng từ 33% trong Quý IV/25 lên 35%.
- Liên quan tới nhà máy sản xuất ray và thép đặc biệt tại Dung Quất, HPG dự kiến sẽ lắp đặt dây chuyền thiết bị cơ điện trong tháng 6/2026 và Quý III/2026 sẽ chạy thử dưới sự giám sát của SMS Group (Đức), cung ứng sản phẩm ray trong Quý I/2027. Ngoài 200.000 tấn thép ray/năm, nhà máy dự kiến sản xuất 500.000 tấn/năm thép hình, thép góc.
- Doanh thu mảng thép quý I đạt 50.859 tỷ đồng, +43,5% YoY, chiếm 96% doanh thu thuần.

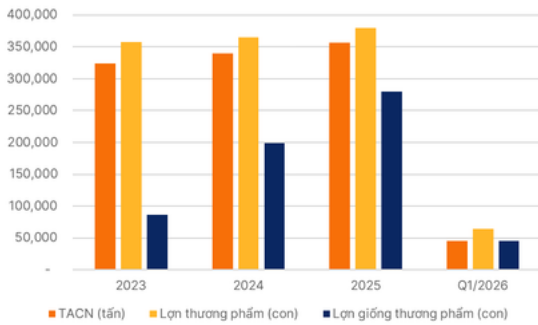
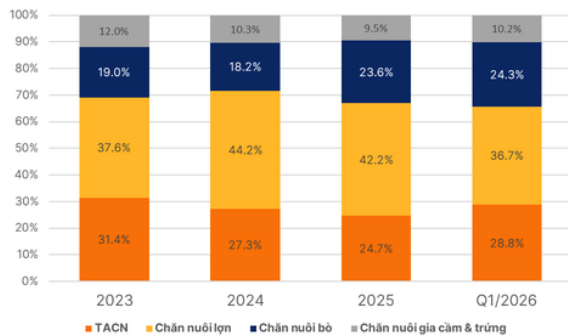
Thị phần của HPG



Cơ cấu thị trường xuất khẩu thép của HPG Quý I/2026



## Nông nghiệp doanh thu, lợi nhuận giảm

**Sản lượng thương phẩm**

**Cơ cấu doanh thu**


Nguồn: HPA

- Trong Quý I/2026, Mảng nông nghiệp của HPG (HPA) ghi nhận 1.764 tỷ đồng doanh thu thuần (-11,3%YoY).
- Doanh thu mảng chăn nuôi heo giảm 24,3% YoY do giá bán trung bình giảm 4% và sản lượng giảm do trang trại Minh Đức (đóng góp 20% tổng công suất chăn nuôi của HPA) thực hiện cải tạo, vào đàn mới. Dự án Long Hà 2 (46.800 con heo thịt) dự kiến sẽ bắt đầu xuất bán vào cuối năm 2026, qua đó nâng tổng công suất chăn nuôi heo thịt của HPA lên 146.000 con/năm.
- Sản lượng thức ăn chăn nuôi tiêu thụ Quý I đạt 86.000 tấn trong đó bán ra ngoài là 46.000 tấn (+11% YoY) ghi nhận 508,4 tỷ đồng doanh thu (+6% YoY).
- HPA chủ động điều tiết quy mô chăn nuôi bò trong Quý I sau khi đã tăng mạnh năm 2025, sản lượng tiêu thụ đạt 7.500 bò Úc, ghi nhận 428,6 tỷ đồng doanh thu (-15% YoY).
- Sản lượng trứng gà thương phẩm Quý I đạt 84,6 triệu quả, +2% YoY, HPA duy trì thị phần số 1 trứng gà sạch miền Bắc.
- Biên lãi gộp giảm 1,2% so với cùng kỳ xuống 25,7%, chi phí hoạt động tăng 10% tuy nhiên được bù đắp bằng lãi tiền gửi, lãi sau thuế 345 tỷ đồng (-15,2% YoY).
- Năm 2026, HPA đặt kế hoạch doanh thu 7.200 tỷ đồng và lãi sau thuế 1.005 tỷ đồng, kết quả Quý I tương ứng 24,5% doanh thu và 34,3% lợi nhuận năm.

## Kết quả kinh doanh Quý I năm 2026

Đơn vị: Tỷ VND	Q1/2026	Q1/2025	%YoY	Ghi chú
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>52.900,8</b>	<b>37.621,6</b>	<b>+40,6%</b>	<b>Hoàn thành 25,2% kế hoạch năm</b>
Sản xuất và kinh doanh thép	50.859	35.432,6	+43,5%	
Nông nghiệp	1.763,5	1.987	-11,3%	
Kinh doanh BĐS, khác	278,4	202	+37,8%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>8.365</b>	<b>5.424</b>	<b>+54,2%</b>	
Biên LN gộp	15,8%	14,4%	+1,4%	
<b>Doanh thu tài chính</b>	<b>5.938</b>	<b>438</b>	<b>+1255%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu từ lãi tiền gửi tăng 76,4%.</li> <li>Ghi nhận lãi 4.915 tỷ đồng từ chuyển nhượng toàn bộ cổ phần tại CTCP Phát triển Khu đô thị xanh (HPG sở hữu 70%) - CĐT dự án Phân khu A - Khu đô thị phía Bắc QL 5.</li> <li>Lỗ từ chênh lệch tỷ giá giảm 73,5% còn 36,7 tỷ đồng, chi phí lãi vay +112,7% do dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động.</li> <li>Chi phí vận chuyển và mua ngoài tăng, tỷ trọng so với doanh thu tăng lên 3,27%, cùng kỳ 2,88%.</li> </ul>
Chi phí tài chính	1.869	970,6	+92,6%	
SG&A	1.730,8	1.085	+59,5%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>9.056</b>	<b>3.350</b>	<b>+170,3%</b>	<b>Hoàn thành 41% kế hoạch năm</b>
Biên lợi nhuận ròng	17,1%	8,9%	+8,2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ đạt 8.994 tỷ đồng (+169% YoY).</li> </ul>
EPS (VND/CP)	1.172	523	+124%	

## PHỤ LỤC

<b>Bảng cân đối kế toán</b> (tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>86,674</b>	<b>103,682</b>	<b>146,505</b>	<b>162,819</b>
Tiền/tương đương tiền	6,888	8,301	28,462	41,584
Đầu tư ngắn hạn	18,975	19,484	27,239	27,844
Các khoản phải thu	7,648	15,065	21,060	21,528
Hàng tồn kho	46,091	52,828	58,590	60,461
Tài sản khác	7,073	8,004	11,153	11,401
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>137,815</b>	<b>154,239</b>	<b>158,847</b>	<b>156,059</b>
Tài sản cố định	67,428	133,608	142,529	139,594
Đầu tư dài hạn	137	2,248	2,248	2,248
Xây dựng cơ bản dở dang	63,751	10,870	4,570	4,570
Tài sản khác	6,500	7,513	9,501	9,647
<b>Tổng tài sản</b>	<b>224,490</b>	<b>257,921</b>	<b>305,352</b>	<b>318,878</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>75,225</b>	<b>94,209</b>	<b>117,726</b>	<b>120,342</b>
Khoản phải trả	14,047	21,183	24,807	25,358
Người mua trả tiền trước	739	862	1,183	1,210
Vay nợ ngắn hạn	55,883	64,695	82,934	84,777
Nợ khác	4,556	7,468	8,801	8,997
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>34,617</b>	<b>32,493</b>	<b>35,068</b>	<b>29,306</b>
Vay nợ dài hạn	27,080	27,479	25,845	19,878
Nợ khác	7,537	5,014	9,223	9,427
<b>Tổng nợ</b>	<b>109,842</b>	<b>126,701</b>	<b>152,793</b>	<b>149,647</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>114,355</b>	<b>129,178</b>	<b>150,412</b>	<b>166,996</b>
Vốn góp	63,963	76,755	84,430	88,652
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	49,576	51,035	64,593	76,956
Vốn khác	816	1,388	1,388	1,388
Lợi ích cổ đông thiểu số	293	2,042	2,147	2,235
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>224,490</b>	<b>257,921</b>	<b>305,352</b>	<b>318,878</b>

<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b> (tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Doanh thu</b>	<b>138,855</b>	<b>156,116</b>	<b>218,248</b>	<b>223,098</b>
Giá vốn hàng bán	120,358	131,618	183,765	189,633
Lợi nhuận gộp	18,498	24,498	34,483	33,465
Chi phí hoạt động	3,883	4,070	5,896	6,027
Lợi nhuận hoạt động	14,615	20,428	28,587	27,437
Doanh thu tài chính	2,619	2,082	3,523	5,307
Chi phí tài chính	3,967	4,604	7,396	8,076
Lợi nhuận khác	1,160	306	5,342	437
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.0	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	13,693	18,041	29,206	24,237
Thuế TNDN	1,673	2,526	4,030	3,344
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>12,020</b>	<b>15,515</b>	<b>25,177</b>	<b>20,893</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	-1	65	105.2	87.3
<b>LNST của cty mẹ</b>	<b>12,021</b>	<b>15,450</b>	<b>25,072</b>	<b>20,806</b>
% Biên LNST	8.7%	9.9%	11.5%	9.4%
EPS (VND)	1,879	2,021	2,970	2,347

<b>Các chỉ số tài chính</b>	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Chỉ số định giá</b>				
SLCP lưu hành (triệu cp)	6,396	7,675	8,443	8,865
EPS (VND)	1,879	2,021	2,970	2,347
<b>Chỉ số sinh lời</b>				
Biên LN gộp	13.3%	15.7%	15.8%	15.0%
Biên LN ròng	8.7%	9.9%	11.5%	9.4%
ROE	11.07%	12.69%	18%	13.1%
ROA	5.8%	6.4%	8.9%	6.7%
<b>Chỉ số đòn bẩy (lần)</b>				
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	37.0%	35.7%	35.6%	32.8%
Tỷ số nợ vay/VCSH	72.4%	70.2%	71.3%	61.8%
H.số TT hiện hành	1.2	1.1	1.2	1.4
H.số thanh toán nhanh	0.3	0.3	0.5	0.6

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

## MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

### Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

#### Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

#### Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06 Nguyễn Văn Linh, phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

#### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



# SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: [shs.com.vn](https://shs.com.vn)



Tel: 1900 63 8588



Email: [hotrokhachhang@shs.com.vn](mailto:hotrokhachhang@shs.com.vn)



### GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: [sboard.shs.com.vn](https://sboard.shs.com.vn)

Web trading: [shsmart.shs.com.vn](https://shsmart.shs.com.vn)