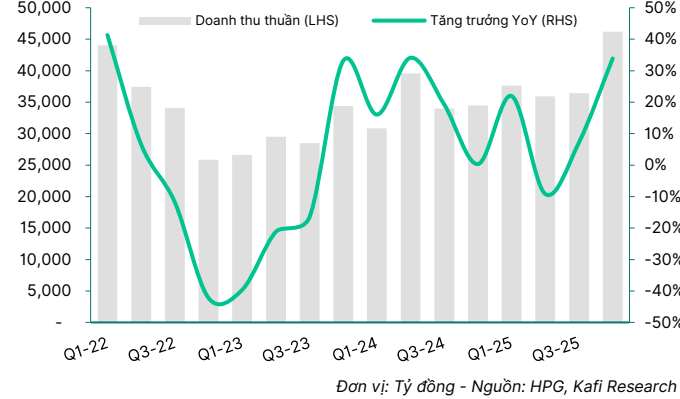


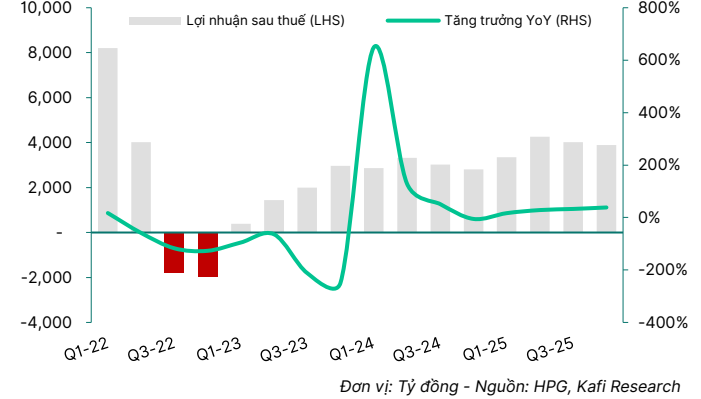
HPG CÔNG BỐ KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025: LỢI NHUẬN RÒNG TĂNG 38% SO VỚI CÙNG KỲ

Ngày 31/01/2026, HPG công bố báo cáo tài chính Q4/2025, các nội dung chủ yếu như sau: (1) Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 46,176 tỷ đồng (+33.88% YoY; +26.83% QoQ) và 3,888 tỷ đồng (+38.4% YoY; -3.09% QoQ) (2) Hoàn thành 93% kế hoạch doanh thu và 103% kế hoạch lợi nhuận năm, vượt mục tiêu đề ra. (3) Ghi nhận sớm dự án DQ2 trong Q4/2025 là tài sản cố định, dẫn đến chi phí khấu hao phát sinh thêm gây giảm nhẹ biên lợi nhuận ròng.

Doanh thu thuần của HPG



Lợi nhuận sau thuế của HPG



► Doanh thu sản phẩm

Thép và sản phẩm thép: Doanh thu là LNST Q4/2025 ghi nhận lần lượt là 43,441 tỷ đồng (+35.77% YoY; +28.10% QoQ) và 3,119 tỷ đồng (+38.44%YoY; -3.68% QoQ). Lũy kế 2025, doanh thu và LNST ghi nhận vượt 3% và 5% dự báo của chúng tôi. Mức tăng trưởng được hỗ trợ bởi (1) đà tăng sản lượng đóng góp từ Nhà máy Dung Quất 2, bao gồm giai đoạn 2 đã đi vào hoạt động từ tháng 9/2025 (2) thuế chống bán phá giá đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc (3) cải thiện nhẹ về giá thép trung bình trong Q4/2025. Năm 2025, Hòa Phát sản xuất 11 triệu tấn thép thô (+26% YoY). Bán hàng HRC, thép xây dựng, thép chất lượng cao và phôi thép đạt 10.6 triệu tấn (+31% YoY). Riêng thép cuộn cán nóng đạt mức tăng 73% so với năm 2025. Sản lượng tiêu thụ ống thép và tôn mạ cả năm 2025 đạt lần lượt 850 và 423 nghìn tấn.

Nông nghiệp: Doanh thu là LNST Q4/2025 ghi nhận lần lượt là 1,857 tỷ đồng (-7.80% YoY; -8.57% QoQ) và 303 tỷ đồng (-11.4%YoY; -15.36% QoQ).

Bất động sản: Doanh thu là LNST Q4/2025 ghi nhận lần lượt là 879 tỷ đồng (+82.74% YoY; +89.44% QoQ) và 439 tỷ đồng (+107.08%; +11.70% QoQ).

	Q4/2025	%YoY	%QoQ	2024	2025	%YoY	2025F	% Dự báo
Doanh thu thuần	46,177	33.89%	26.84%	138,855	156,116	12.4%	153,325	102%
Thép	43,441	35.77%	28.10%	129,866	146,317	12.7%	142,402	103%
Nông nghiệp	1,857	-7.80%	-8.57%	6,907	8,114	17.5%	8,588	94%
Bất động sản	879	82.74%	89.44%	2,082	1,685	-19.1%	2,335	72%
Lợi nhuận sau thuế	3,861	37.55%	-3.21%	12,020	15,450	28.5%	14,484	107%
Thép	3,119	38.44%	-3.68%	10,140	12,621	24.5%	12,022	105%
Nông nghiệp	303	-11.40%	-15.36%	1,031	1,600	55.2%	1,529	105%
Bất động sản	439	107.08%	11.70%	849	1,229	44.8%	933	132%

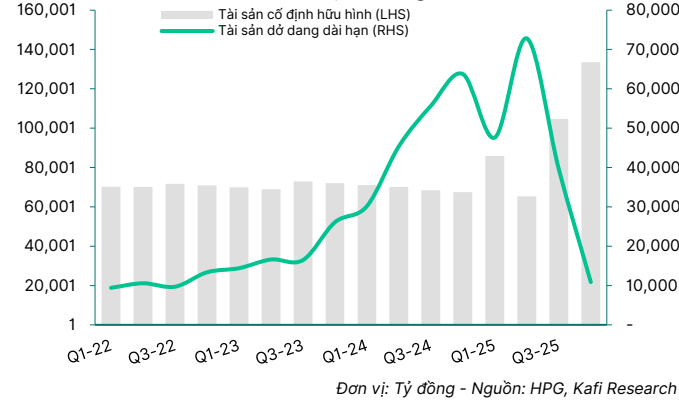
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: HPG, Kafi Research

► Chuyển hoàn toàn dự án Dung Quất 2 thành tài sản cố định, phát sinh chi phí khấu hao kể từ Q4/2025

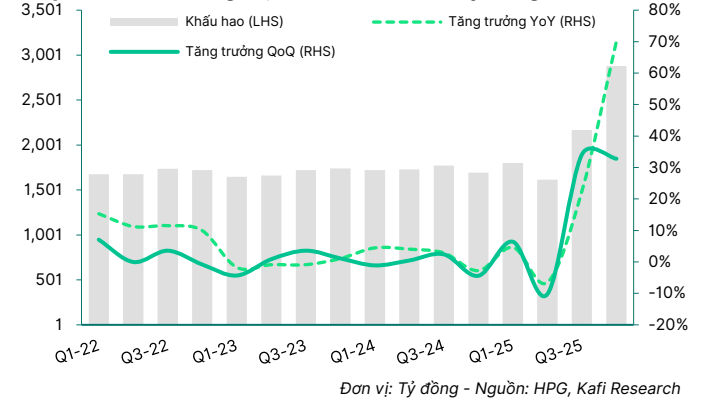
Trong Q4/2025, HPG đã hạch toán toàn bộ dự án DQ2 thành tài sản cố định sớm 2 tháng so hơn dự kiến, điều này dẫn đến chi phí khấu hao cao hơn dự kiến khoảng 600 tỷ đồng. Dẫn đến chi phí khấu hao đạt 2,880 nghìn tỷ đồng (+70% so với cùng kỳ năm ngoái; +33% so với quý trước). Qua đó khiến HPG ghi nhận biên lợi nhuận giảm mạnh trong quý 4 năm 2025 (so với quý 3 năm 2025), với tỷ suất lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng lần lượt là 13.9% (quý 3 năm 2025: 16.7%) và 8.4% (quý 3 năm 2025: 11.0%).

Đối với năm 2026, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận sẽ giảm nhẹ so với cùng kỳ do HPG ghi nhận đầy đủ cả năm chi phí khấu hao cho DQSC Giai đoạn 2 mới (bao gồm cả hai lò cao mới), so với chỉ 5 tháng khấu hao cho một lò cao duy nhất trong năm 2025

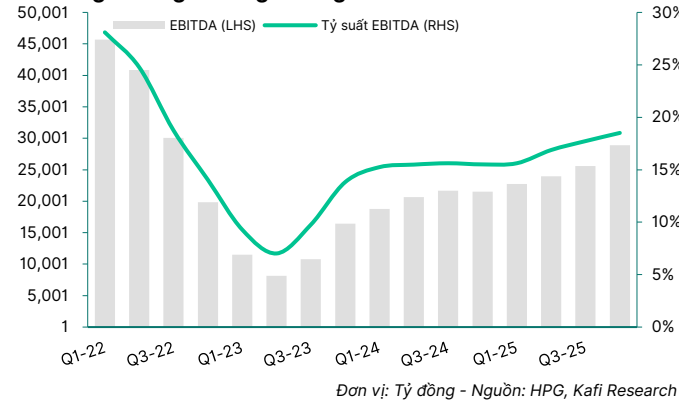
Vốn hóa DQ2 thành tài sản cố định trong Q4/2025



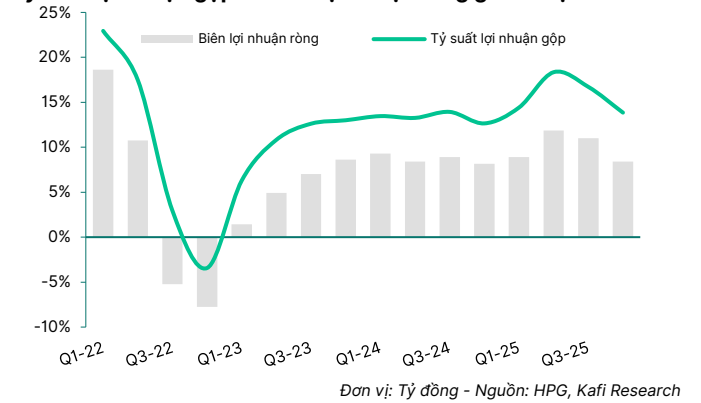
Chi phí khấu hao tăng mạnh lên mức 2,880 tỷ đồng



EBITDA giữ vững đà tăng trưởng



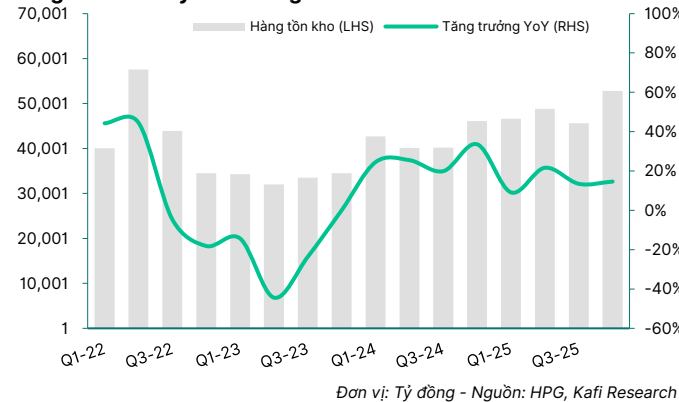
Tỷ suất lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng giảm nhẹ



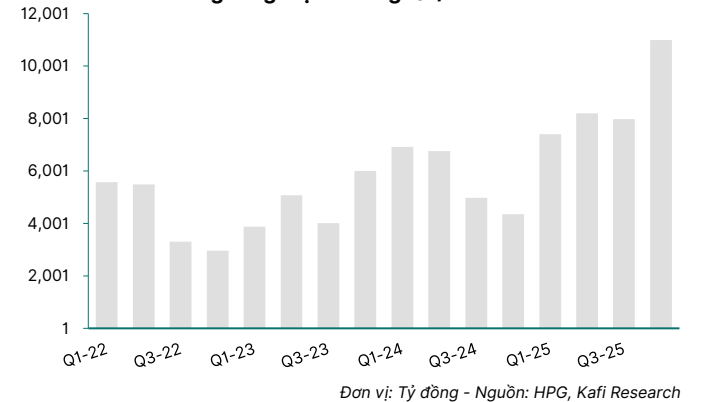
► Các khoản mục khác trong Bảng cân đối kế toán

Trong Q4/2025, HPG ghi nhận hàng tồn kho và khoản phải thu khách hàng lần lượt là 5,288 tỷ đồng (+14.62% YoY) và 10,994 tỷ đồng (+153% YoY). Tuy các khoản mục này ghi nhận bất thường, tuy nhiên chúng tôi cho rằng chúng phù hợp với chiến lược của công ty nhằm để nắm bắt các dự án cơ sở hạ tầng công cộng sắp tới.

Hàng tồn kho duy trì đà tăng



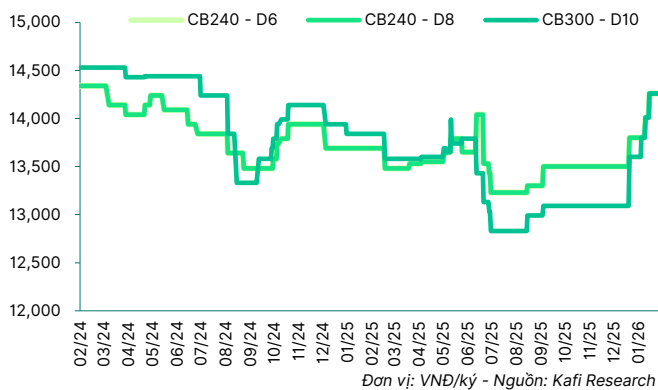
Phải thu khách hàng tăng mạnh trong Q4/2025



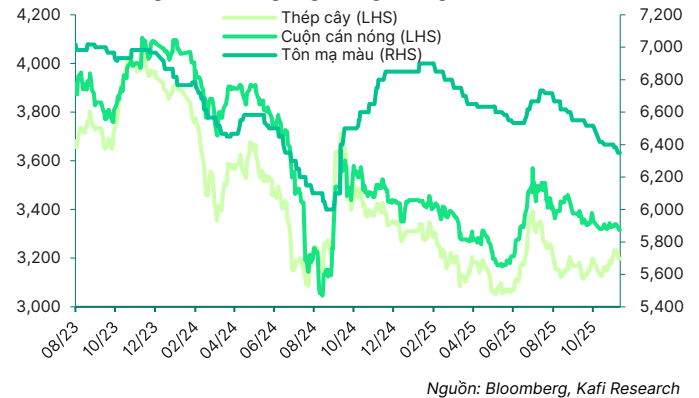
► Giá thép và giá nguyên vật liệu

Trong Q4/2025, HPG có 1 lần tăng giá thép từ cuối tháng 12/2025, và khoảng 4 lần kể từ đầu năm 2026. Động thái này theo chúng tôi là phù hợp nhờ sự gia tăng mạnh mẽ của đầu tư công và hạ tầng. Loạt các dự án lớn với quy mô hàng trăm nghìn tỷ đồng chính thức khởi công những ngày cuối năm 2025 qua đó tạo lợi thế cho doanh nghiệp gia tăng thị phần.

Giá thép nội địa cải thiện từ Q4/2025

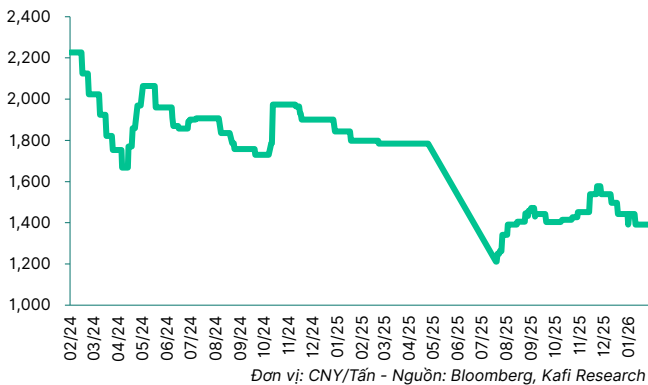


Giá HRC Trung Quốc đi ngang trong tháng 12

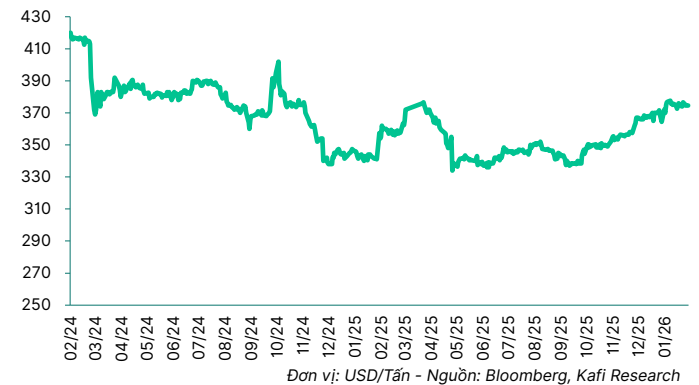


Trong Q4/2025, giá than luyện cốc tăng trở lại chủ yếu do yếu tố mùa vụ, trong khi giá quặng sắt duy trì đi ngang quanh mức 800 CNY/tấn, dẫn đến biên lợi nhuận cũng chịu áp lực tương đối. Đối với năm 2026, chúng tôi kỳ vọng giá than cốc vẫn duy trì mức thấp và quặng sắt có sự biến động tăng nhẹ từ nhu cầu Trung Quốc phục hồi.

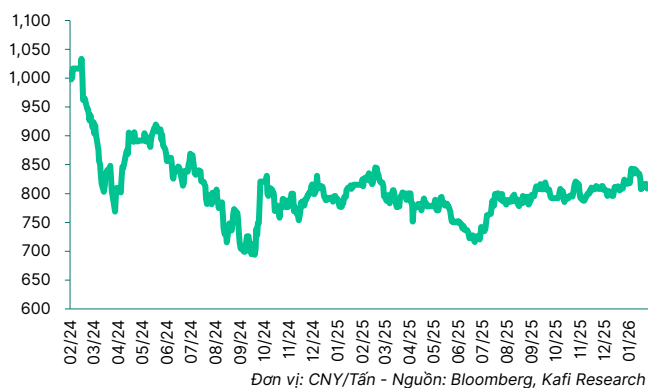
Giá nguyên liệu than cốc Trung Quốc tăng nhẹ trong Q4/25



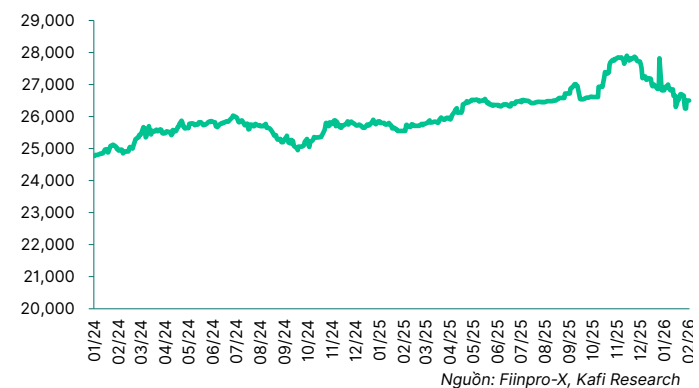
Giá nguyên liệu thép phế Anh vẫn duy trì đà tăng



Giá nguyên liệu quặng sắt đi ngang



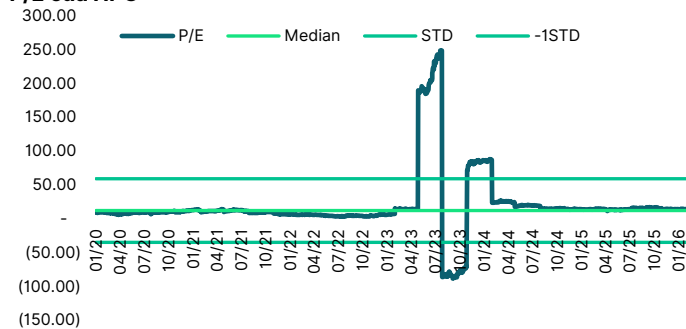
Biến động tỷ giá USD



► Duy trì khuyến nghị mua

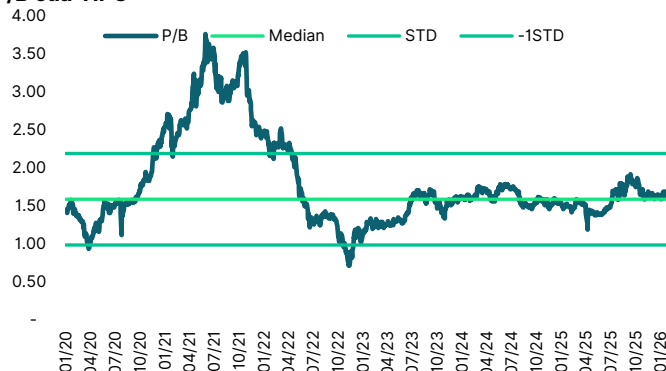
Trước khi đưa ra xem xét kỹ lưỡng hơn, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA, với giá mục tiêu không đổi là 34,352 VND/CP (tiềm năng tăng giá 21.39% so với giá đóng cửa ngày 04/02/2026). Chúng tôi sẽ trình bày chi tiết về triển vọng 2026 trong báo cáo cập nhật được phát hành sắp tới.

P/E của HPG



Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

P/B của HPG



Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Mua: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

Nắm giữ: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

Bán: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.