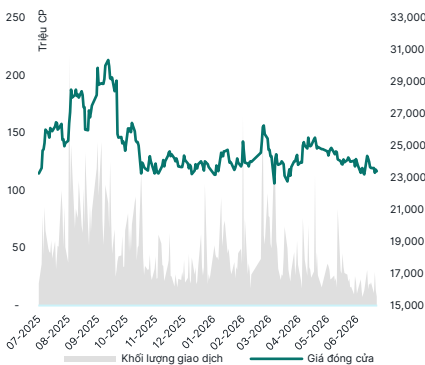


Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hiện tại	23,300
Giá mục tiêu	30,782
Lợi nhuận kỳ vọng	32.1%

Thông tin giao dịch	
Ngành	Thép
KLGD TB 3 tháng	97.1 triệu cp
SLCP lưu hành	8,443 triệu cp
Biên độ 52 tuần	20,130 - 27,540 đồng
Vốn hoá	199,676 tỷ đồng
Beta	1.05

Biến động giá HPG 1 năm



Cổ đông lớn	
Trần Đình Long	25.80%
Vũ Thị Hiền	6.88%
Trần Tuấn Dương	2.73%
Trần Vũ Minh	2.31%
Nguyễn Mạnh Tuấn	2.27%

ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN, NỀN TẢNG NỘI TẠI VỮNG CHẮC

Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 30,782 VND/CP (+32.1%) dựa trên dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 2026 là 199,769 tỷ đồng (+27.96% YoY) và 20,099 tỷ đồng (+36.29% YoY).

So với báo cáo gần nhất, giá mục tiêu mới đã được chúng tôi tái điều chỉnh nhằm phản ánh đồng thời ba yếu tố: (1) tác động từ đợt chi trả cổ tức với tỷ lệ 10% bằng cổ phiếu và 500 VND/CP bằng tiền mặt, (2) việc hạ dự phóng sản lượng tiêu thụ thép cho giai đoạn 2027-2028, và (3) mức chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) mới được cập nhật để bám sát các biến động của kinh tế vĩ mô.

Luận điểm đầu tư

Tiêu thụ thép xây dựng được thúc đẩy bởi nhu cầu trong nước.

Triển vọng thị trường thép Việt Nam năm 2026 được dự báo khả quan với xu hướng tăng trưởng bền vững, được hỗ trợ bởi hai động lực chính: (1) Giải ngân đầu tư công tích cực của Chính phủ vào các dự án hạ tầng chiến lược, bao gồm hệ thống đường cao tốc và cơ sở hạ tầng hàng không, sẽ tạo ra nhu cầu thép lớn và ổn định; (2) Việc cải cách thể chế và tháo gỡ các rào cản pháp lý trong lĩnh vực bất động sản dự kiến sẽ kích thích mạnh mẽ nhu cầu thép xây dựng dân dụng. Trong bối cảnh này, HPG được kỳ vọng sẽ tận dụng tối đa các lợi thế cạnh tranh từ công nghệ sản xuất hiện đại và quy mô kinh tế lớn, đặc biệt trong việc tham gia các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia với vai trò nhà cung cấp chính. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG trong 2026/27 lần lượt đạt 5.54 triệu tấn (+14.2% YoY) và 5.4 triệu tấn (-2.54% YoY), trong khi nhu cầu thép xây dựng nội địa năm 2026 dự báo đạt khoảng 15.4-17 triệu tấn.

Sản lượng tiêu thụ HRC tăng trưởng vượt bậc 47.97% YoY khẳng định vai trò động lực tăng trưởng cốt lõi.

Phân khúc HRC ghi nhận sản lượng tiêu thụ đạt mức kỷ lục 1.47 triệu tấn trong Q1/2026, đóng vai trò bệ phóng cho doanh thu mảng thép cốt lõi đạt 50,839 tỷ đồng (+43.57% YoY). Quý đạo này được thúc đẩy mạnh mẽ từ việc tối ưu công suất hạ tầng tại dự án Dung Quất Giai đoạn 2 đã đưa vào vận hành ổn định từ cuối năm 2025 và chính sách bảo hộ áp thuế CBPG thép HRC khổ rộng từ Trung Quốc. Chúng tôi dự báo, sản lượng tiêu thụ HRC của Hòa Phát đạt 6.1 triệu tấn (+20.32%YoY) trong 2026 nhờ chính sách bảo hộ.

Lá chắn bảo hộ thương mại chính thức mở rộng từ tháng 4/2026 giúp củng cố vị thế độc quyền mảng HRC.

Bên cạnh thuế chống bán phá giá (CBPG) 27.83% đối với HRC Trung Quốc khổ hẹp đang áp dụng, Bộ Công Thương sẽ chính thức áp thuế CBPG 27.83% đối với HRC Trung Quốc khổ rộng (trên 1,880mm đến 2,300mm) từ ngày 17/04/2026. Chính sách bảo hộ toàn diện này được kỳ vọng sẽ hạ lượng HRC nhập khẩu từ Trung Quốc xuống dưới 2 triệu tấn trong năm nay (so với mức 6 triệu tấn năm trước), bảo vệ tuyệt đối thị trường nội địa cho HPG.

Triển vọng doanh nghiệp

Sản phẩm thép chất lượng cao nhằm phục vụ cho công trình đường sắt đô thị và đường sắt Bắc – Nam dự kiến được hoàn thành xây dựng từ Q2/2028 với sản lượng 800,000 tấn/năm.

Dự án Khu liên hợp gang thép Phú Yên với tổng vốn đầu tư 100 nghìn tỷ đồng cho 2 giai đoạn sẽ bổ sung thêm 6 triệu tấn thép/năm, theo tầm nhìn đến năm 2030.

Rủi ro

- (1) HPG giảm giá bán bình quân 2 lần trong tháng 5 do yếu tố mùa thấp điểm, gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận trong Q2/2026.
- (2) Áp lực chi phí lãi vay gia tăng trong giai đoạn 2024 – 2026 từ hoạt động tăng vay nợ tài trợ cho thi công dự án Dung Quất 2.

Kết quả kinh doanh 1Q2026

	1Q2025	1Q2026	%YoY	Nhận định của Kafi
Doanh thu thuần	37,622	52,901	41%	Doanh thu thuần tăng trưởng vượt trội nhờ đóng góp bởi mảng thép, chủ yếu từ sự tăng trưởng của cả sản lượng và giá bán trung bình (ASP).
Sản xuất và kinh doanh thép	35,433	50,859	44%	Nhìn chung, doanh số Q1/2026 đạt mức cao kỷ lục. Tín hiệu từ: (1) thép HRC nhờ đóng góp từ Dung Quất 2 khi cả Giai đoạn 1 và 2 hiện đã đi vào vận hành, so với việc Giai đoạn 1 mới chỉ bắt đầu đóng góp từ tháng 3 năm ngoái. (2) thép xây dựng với tăng giá bán trung bình do lo ngại chiến tranh Trung Đông.
Nông nghiệp	1,987	1,763	-11%	Ghi nhận giảm nhẹ giá heo suy giảm từ đỉnh tháng 1 về mức đáy của năm đạt mức 63,166 vnd/kg. Ban lãnh đạo dự kiến ban lãnh đạo dự kiến quý 2 và quý 3 vẫn sẽ kém tích cực hơn.
Bất động sản	202	278	38%	
Giá vốn hàng bán	-32,198	-44,536	38%	Giá than cốc duy trì ở mức cao (do giá đoạn nguồn cung tại Úc) gây áp lực lên biên lợi nhuận mảng thép xây dựng.
Lợi nhuận gộp	5,424	8,365	54%	Cùng với đà tăng giá bán bình quân và tăng sản lượng tiêu thụ thép, tỷ suất lợi nhuận gộp cũng cải thiện đạt 16%.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	14%	16%		
Chi phí bán hàng	-738	-1,345	82%	
Chi phí QLDN	-347	-386	11%	
Lợi nhuận từ HĐKD	3,807	10,704	181%	
Thu nhập tài chính	438	5,938	1256%	Thu nhập tài chính quý 1 đạt 5.9 nghìn tỷ đồng, trong đó 4,9 nghìn tỷ đồng là khoản lãi bất thường đến từ việc ghi nhận lãi từ thương vụ HPG thoái vốn toàn bộ cổ phần tại dự án khu đô thị Phố Nối – Hưng Yên.
Chi phí tài chính	-971	-1,869	93%	Chi phí tài chính tăng 93% YoY chủ yếu do ngừng vốn hóa lãi vay cho DQSC2 sau khi dự án đi vào vận hành năm 2025
Lợi nhuận trước thuế	3,840	10,762	180%	
Lợi nhuận sau thuế	3,350	9,056	170%	

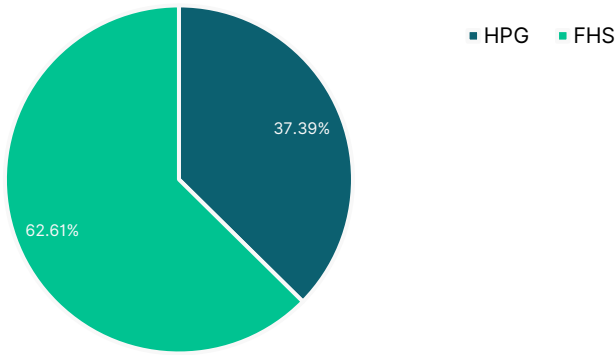
Nguồn: Kafi Research

► Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm thép

	2025				2026			Nhận xét
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	%QoQ	%YoY	
Sản lượng tiêu thụ								Phân khúc HRC ghi nhận KQKD tích cực trong Q1/2026, với tổng sản lượng tiêu thụ đạt 1,47 triệu tấn. Mặc dù sản lượng tiêu thụ thấp hơn 10% so với quý trước (chủ yếu do so với mức nền cao trong mùa cao điểm Q4/2025 và tác động của kỳ nghỉ Tết kéo dài), nhưng kết quả này đánh dấu mức tăng trưởng ấn tượng 48% so với cùng kỳ.
Thép xây dựng	1,191,729	1,277,003	1,062,729	1,321,830	1,431,155	8.27%	20.09%	
Thép HRC	993,938	1,174,195	1,265,826	1,642,487	1,470,716	-10.46%	47.97%	
Ống thép	185,677	216,672	225,263	212,926	241,430	13.39%	30.03%	
Thép mạ	881,031	928,575	763,681	939,753	1,018,912	8.42%	15.65%	Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong Q1/2026 khá tích cực, đạt 1.43 triệu tấn, đóng góp 42% vào tổng sản lượng tiêu thụ thép của HPG, tương ứng với mức tăng đáng kể 20% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước. Kết quả này đặc biệt ấn tượng khi so với mức nền cao trong Q1/2025. Hơn nữa, mức tăng so với quý trước cho thấy nhu cầu trong nước vững chắc, bù đắp đáng kể cho những tác động tiêu cực từ yếu tố mùa vụ và kỳ nghỉ Tết kéo dài. Với kết quả này, HPG tiếp tục giữ vững vị thế dẫn đầu với 36% thị phần trong Q1/2026. Động lực tăng trưởng được thúc đẩy bởi hoạt động xây dựng được đẩy mạnh mạnh mẽ trên cả nước và giá bán tăng bình quân +12% YTD.
Sản lượng sản xuất								
Thép xây dựng	952,037	1,291,112	1,203,206	1,164,297	1,432,558	23.04%	50.47%	
Thép HRC	817,149	1,105,899	1,387,674	1,723,725	1,517,344	-11.97%	85.69%	
Ống thép	176,001	206,856	224,931	206,497	224,952	8.94%	27.81%	
Thép mạ	87,865	117,309	105,638	101,210	112,460	11.12%	27.99%	
Thị phần tiêu thụ so với các doanh nghiệp trong nước								
Thép xây dựng	38.76%	35.85%	34.36%	37.05%	36.05%			
Thép HRC	52.05%	56.85%	62.82%	66.13%	62.30%			
Ống thép	29.63%	30.91%	30.39%	31.95%	35.12%			
Thép mạ	73.34%	72.06%	65.79%	86.50%	96.44%			
Thị phần sản xuất so với các doanh nghiệp trong nước								
Thép xây dựng	33.51%	37.32%	37.84%	36.14%	38.45%			
Thép HRC	48.42%	57.49%	67.96%	63.86%	63.09%			
Ống thép	30.31%	32.24%	34.16%	32.46%	36.67%			
Thép mạ	6.47%	8.25%	8.24%	8.07%	9.89%			

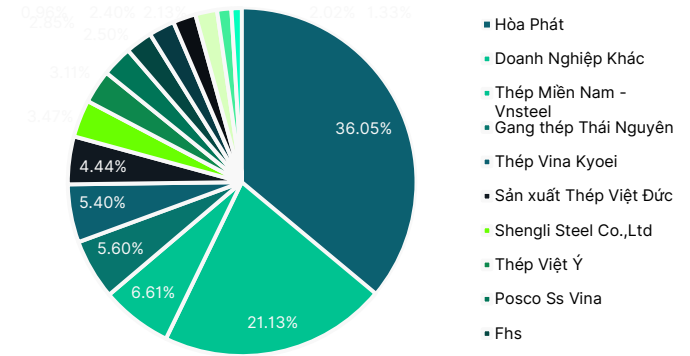
Đơn vị: Tấn - Nguồn: VSA, Kafi Research

Thị phần mảng thép HRC của HPG 5M2026



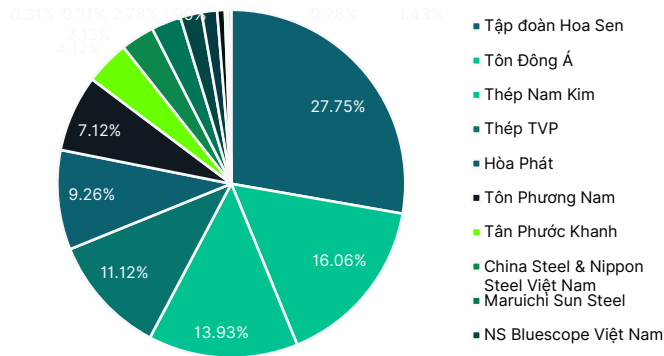
Nguồn: VSA, Kafi Research

Thị phần mảng thép xây dựng của HPG 5M2026



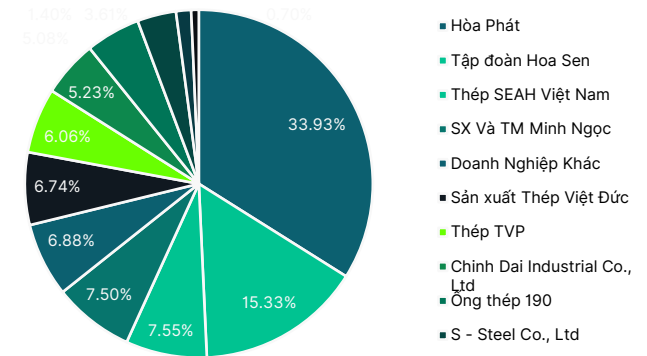
Nguồn: VSA, Kafi Research

Thị phần mảng thép tôn mạ của HPG 5M2026



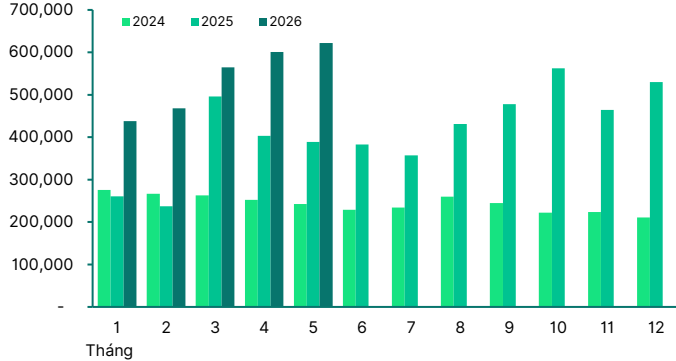
Nguồn: VSA, Kafi Research

Thị phần mảng thép thép ống của HPG 5M2026



Nguồn: VSA, Kafi Research

Sản lượng tiêu thụ HRC của Hoà Phát



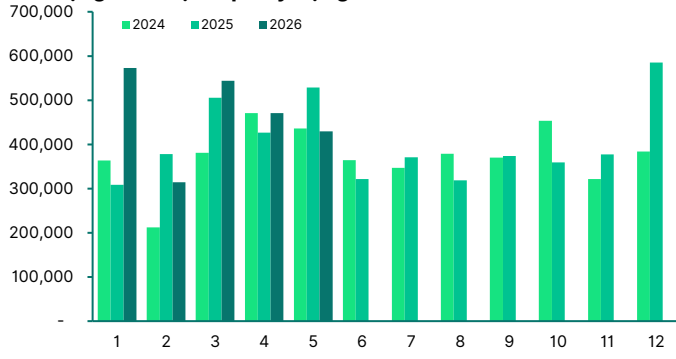
Đơn vị: Tấn - Nguồn: VSA, Kafi Research

Sản lượng sản xuất HRC của Hoà Phát



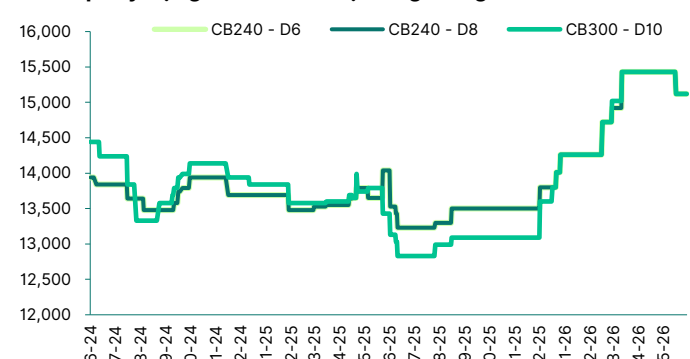
Đơn vị: CNY/Tấn - Nguồn: Bloomberg, Kafi Research

Sản lượng tiêu thụ thép Xây dựng



Đơn vị: Tấn - Nguồn: VSA, Kafi Research

Giá thép xây dựng điều chỉnh nhẹ trong tháng 5/2026



Đơn vị: VNĐ/Kg - Nguồn: Kafi Research

► Cập nhật thông tin dự án khu liên hợp Thép Phú Yên

HPG lên kế hoạch phát triển Khu liên hợp Thép Phú Yên, dự án sở hữu tổng mức đầu tư ước tính từ 3.5 đến 4.0 tỷ USD (tương đương khoảng 87,500 đến 100,000 tỷ đồng, quy mô tương đương dự án Dung Quất 2). Với công suất thiết kế lên đến 6.0 triệu tấn/năm, tổ hợp này dự kiến sẽ nâng tổng năng lực sản xuất thép thô của HPG từ mốc 16.0 triệu tấn (sau khi hoàn thiện Dung Quất 2) lên 22.0 triệu tấn/năm vào năm 2030.

Sản phẩm tập trung chủ yếu là HRC và thép chế tạo. Mặc dù tỷ trọng chi tiết giữa các dòng sản phẩm chưa được ban lãnh đạo chia sẻ chính thức. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá cao tham vọng gia nhập chuỗi cung ứng cơ khí, sản xuất ô tô và đóng tàu. Lợi thế cạnh tranh của dự án sẽ được củng cố nhờ vị trí chiến lược gắn liền với hệ thống Cảng nước sâu Bãi Gốc, giúp HPG tiết giảm tối đa chi phí vận tải khi nhập siêuu tàu quặng sắt, than cốc từ Úc, Brazil và dễ dàng xuất khẩu thành phẩm bằng đường biển.

	Khu liên hợp Gang thép Hòa Phát Phú Yên	Khu công nghiệp Hòa Tâm	Dự án Cảng Bãi Gốc
Khởi công	Đang hoàn thiện pháp lý mặt bằng, dự kiến khởi công sớm	19/8/2025	Đầu tư song song nhằm đảm bảo khép kín chuỗi vận tải
Vốn đầu tư	86,000 tỷ đồng	13,300 tỷ đồng	24,000 tỷ đồng
Quy Mô	Quỹ đất sản xuất lớn nằm bên trong KCN Hòa Tâm	Tổng diện tích 1,080 ha (Giai đoạn 1: 500 ha)	306ha (bao gồm 83.7ha đất và 223ha mặt nước)
Công Suất	6 triệu tấn thép/năm	Không gian sản xuất tích hợp; sức chứa 70,000 lao động	Năng lực xếp dỡ, lưu trữ 26.7 triệu tấn hàng hóa/năm
Ý nghĩa	Củng cố vị thế toàn cầu (đạt mốc 22.0 triệu tấn/năm); tự chủ nguồn HRC và thép chế tạo.	Hình thành hệ sinh thái vệ tinh, thu hút chuỗi doanh nghiệp cơ khí, luyện kim và phụ trợ.	Tối ưu hóa chi phí nhập quặng nguyên liệu và xuất khẩu thành phẩm

Hình ảnh



Nguồn: Báo Đắk Lắk, Kafi Research

Dự phóng của chúng tôi

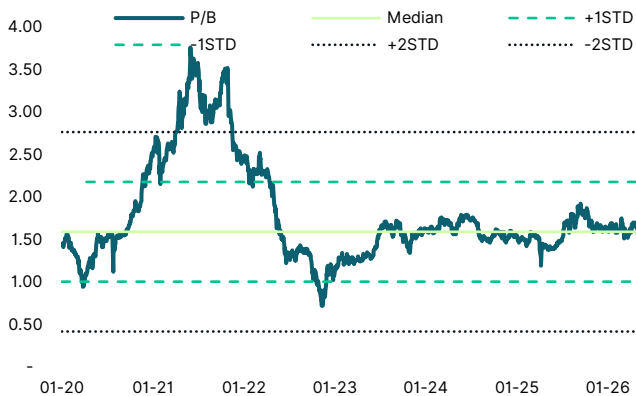
Nhằm phản ánh triển vọng KQKD 2026 và 2027, chúng tôi lần lượt điều chỉnh dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi tăng giá định sản lượng tiêu thụ thép xây dựng cho giai đoạn 2026-2027 và tăng nhẹ giá định giá nguyên vật liệu đầu vào. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 lần lượt đạt 199,769 tỷ đồng (+27.96% YoY) và 20,099 tỷ đồng (+36.29% YoY).

	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		Chênh lệch	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Doanh thu thuần	196,936	227,877	199,769	226,693	1.44%	-0.52%
Sản xuất và kinh doanh thép	185,423	214,425	187,049	211,867	0.88%	-1.19%
Nông nghiệp	9,594	11,340	10,152	12,000	5.82%	5.82%
Bất động sản	1,976	2,195	2,568	2,825	29.96%	28.70%
Lợi nhuận sau thuế	20,757	25,096	20,099	23,902	-3.17%	-4.76%

Dự phóng của chúng tôi về sản lượng tiêu thụ thép

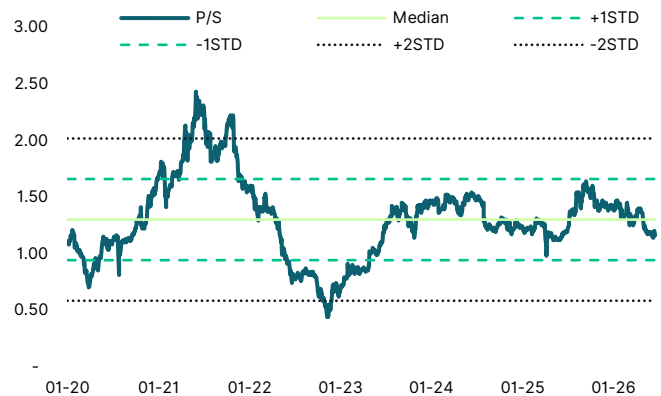
	Giá trị			So với cùng kỳ		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Thép xây dựng	5,543,010	5,402,420	5,739,604	14.21%	-2.54%	6.24%
HRC	6,108,000	7,592,000	8,600,000	20.32%	24.30%	13.28%
Ống thép	668,214	678,445	677,351	-20.50%	1.53%	-0.16%
Tôn mạ	385,875	403,125	386,942	-8.88%	4.47%	-4.01%

P/B của HPG



Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

P/S 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.

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.

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

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

KÉM KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

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.

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.

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.