NH SECURITIES VIETNAM

Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

04/11/2026

Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

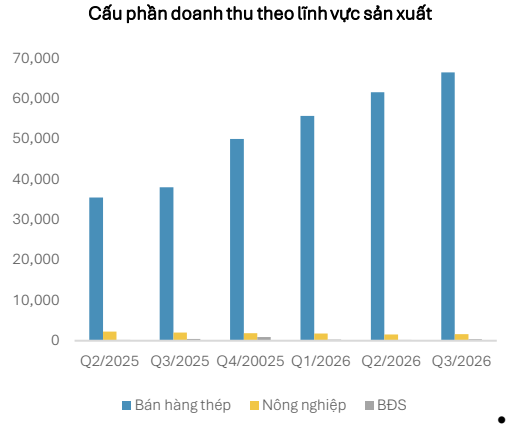
Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng, vượt ngoài kỳ vọng

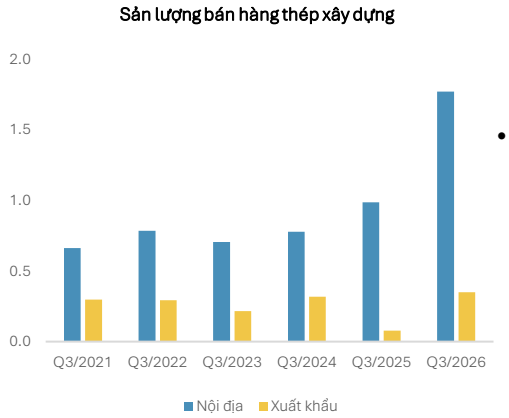
Ticker	HPG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	26,200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	20,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	177,302.25
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	76,461,800
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	8,442.965
Beta	0.69
P/E	6.03
P/B	1.19
Giá hiện tại (VND/cp)	21,700
Giá kỳ vọng (VND/cp)	**31,750**
Upside	**+46.3%**

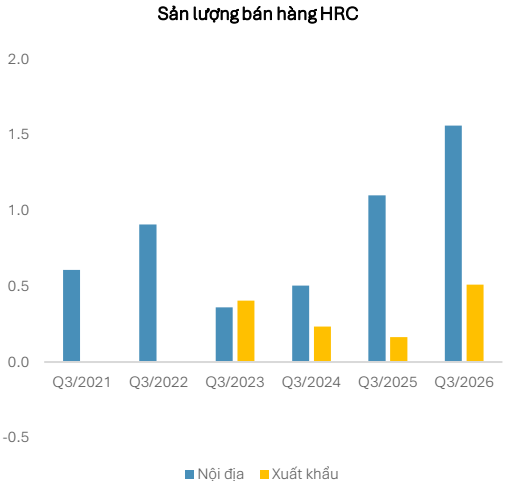
- Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng khi doanh thu thuần Q3/2026 tăng mạnh 70.9% YoY, tương đương tăng 12.8% QoQ lên mức 62,214 tỷ đồng, được kéo chủ yếu bởi doanh thu thuần hoạt động kinh doanh thép tăng mạnh 78% YoY và tăng 12.9% QoQ. Biên lãi gộp tăng 2.4% YoY lên 19.2% nhờ giá bán thép tăng tốt so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 106% YoY lên mức 8,265 tỷ đồng nhờ khoản doanh thu tài chính tăng mạnh 66.9% YoY khi doanh nghiệp tăng 107.8% YoY khoản đầu tư năm giữ đến ngày đáo hạn, từ đó bù đắp phần chi phí tài chính tăng cao. Theo đó, biên lãi sau thuế tăng 2.3% YoY lên mức 13.3%.
- Tính lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt gần 170,274 tỷ đồng, tăng 54.9% YoY, lợi nhuận gộp đạt 30,775 tỷ đồng, tăng 70% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 23,746 tỷ đồng, tăng 104.2% và đạt 107.9% kế hoạch lợi nhuận đề ra.
- Dự án Nhà máy sản xuất Ray và Thép đặc biệt Hòa Phát Dung Quất (công suất 700,000 tấn/năm mục tiêu chạy thử nóng và ra sản phẩm đầu tiên vào Q1/2027.
- Nhà máy thép chất lượng cao thuộc dự án mở rộng HPDQ2 (công suất 500,000 tấn/năm, dải kích cỡ Φ5.5–Φ26) đã hoàn tất khoảng 100% lắp đặt thiết bị chính, đang chạy thử liên động và dự kiến ra sản phẩm từ ngày 28/10/2026

Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng, vượt ngoài kỳ vọng







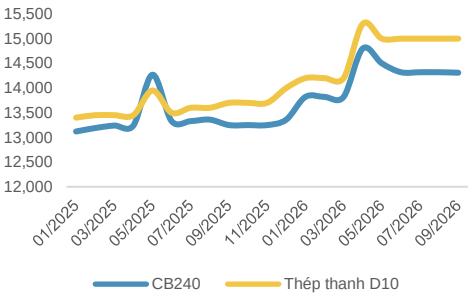
Nguồn: HPG, NHSV Research

- Doanh thu thuần Q3/2026 tăng mạnh 70.9% YoY, tương đương tăng 12.8% QoQ lên mức 62,214 tỷ đồng, được kéo chủ yếu bởi doanh thu thuần hoạt động kinh doanh thép tăng mạnh 78% YoY, tăng 12.9% QoQ. Biên lãi gộp tăng 2.4% YoY lên 19.2% nhờ giá bán thép tăng tốt so với cùng kỳ. . Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 106% YoY lên mức 8,265 tỷ đồng nhờ khoản doanh thu tài chính tăng mạnh 66.9% YoY khi doanh nghiệp tăng 107.8% YoY khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn, từ đó bù đắp phần chi phí tài chính tăng cao. Theo đó, biên lãi sau thuế tăng 2.3% YoY lên mức 13.3%.
- Tính lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt gần 170,274 tỷ đồng, tăng 54.9% YoY, lợi nhuận gộp đạt 30,775 tỷ đồng, tăng 70% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 23,746 tỷ đồng, tăng 104.2% và đạt 107.9% kế hoạch lợi nhuận đề ra.
- Sản xuất và kinh doanh thép: Trong Q3-2026, HPG đã sản xuất tổng cộng hơn 3.7 triệu tấn thép thô, tăng 3% Q2/2026. Sản lượng bán hàng các sản phẩm thép xây dựng, thép cuộn chất lượng cao, thép cán nóng và phôi thép đạt 3.8 triệu tấn, tăng 54% YoY. Trong đó:
  - Thép xây dựng: Sản lượng tăng 77.9% YoY, sản lượng bán hàng tăng mạnh 99.5% YoY. Trong đó, tiêu thụ trong nước tăng nhẹ 79.6% YoY, trong đó tổng mức tiêu thụ tại miền Bắc chiếm 53.8% do nhu cầu xây dựng cao và thời tiết dần ổn định hơn trong cuối Q3. Xuất khẩu thép xây dựng bắt đầu tăng trở lại quỹ đạo cũ với sản lượng đạt trên 349 nghìn tấn.
  - HRC: Trong Q3-2026, sản lượng HRC tăng 45.5% YoY, đạt mức cao kỷ lục hơn 2 triệu tấn. Sản lượng bán hàng tăng mạnh 63.7% YoY, đạt gần 2.1 triệu tấn, trong đó tiêu thụ HRC nội địa tăng 41.8% YoY song giảm nhẹ 7.9% QoQ do nhu cầu chững lại và tăng cạnh tranh từ thép nhập khẩu. Nổi bật có lượng xuất khẩu HRC tăng hơn 2 lần YoY từ nền thấp, tương đương tăng 119.9% QoQ lên mức gần 512 nghìn tấn. Dù mặt bằng chung vẫn khó khăn do chủ nghĩa bảo bộ và cơ chế CBAM được áp dụng, việc tăng xuất khẩu HRC là tín hiệu tốt trong nỗ lực đa dạng hóa thị trường của doanh nghiệp.

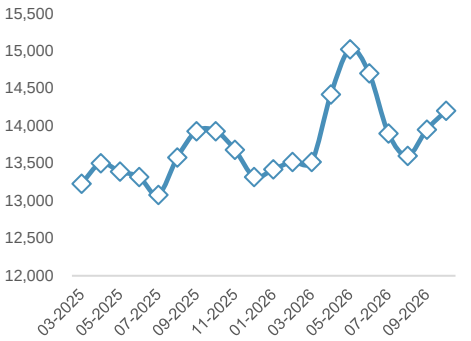
Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng, vượt ngoài kỳ vọng

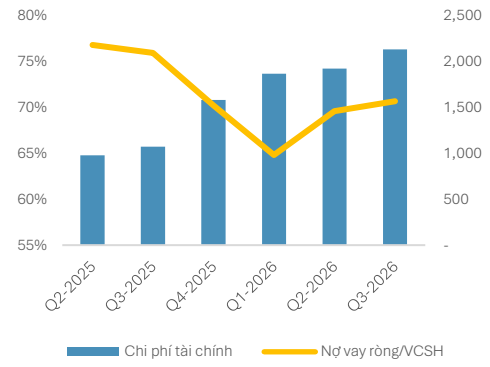
Giá thép HPG



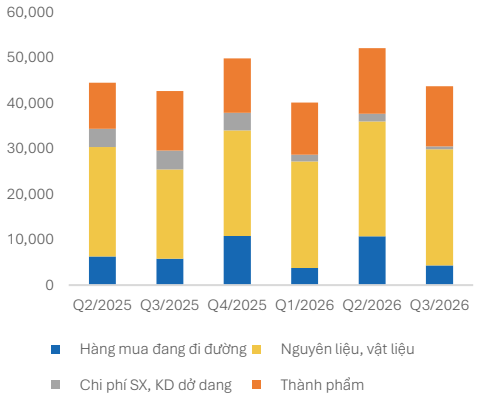
HPG HRC SS400/SAE1006



Chi phí tài chính HPG



Hàng tồn nguyên vật liệu tăng tốt



- Giá thép xây dựng chững lại trong Q3. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước đó, giá thép xây dựng chững lại sau khi giảm nhẹ vào tháng 6 do hoạt động xây dựng bị ảnh hưởng bởi thời tiết. Tuy vậy, do nhu cầu thị trường nhìn chung vẫn ở mức khả quan, giá xây dựng không ghi nhận mức cắt giảm thêm vào Q3 mà ổn định, cẩn trọng. Ngược lại, giá HRC nội địa ghi nhận sự giảm đáng kể trong Q3 và tạo đáy trong tháng 9 chủ yếu do tăng cạnh tranh với HRC Trung Quốc. Tuy nhiên, dựa trên mức biên lợi nhuận khả quan hơn so với cùng kỳ và quý trước, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận quý 3 được kéo bởi việc tăng khả quan xuất khẩu HRC, đặc biệt trong bối cảnh giá HRC thế giới có mức tăng tốt hơn trong 3 tháng Q3 tại thị trường nội địa.
- Chi phí tài chính tăng mạnh 98.9% YoY, tương đương tăng 10.9% QoQ. Trong đó chi phí lãi vay tăng 118.4% YoY, 16.7% QoQ lên mức 1,774 tỷ đồng do vay ngắn hạn tăng 23.6% YoY, tương đương tăng 10.1%% QoQ và đồng thời do lãi suất vay tăng nhanh trong giai đoạn gần đây. Bù lại, doanh thu tài chính tăng 66.9% YoY, tương đương tăng 92.6% QoQ lên mức 1,188 tỷ đồng nhờ tăng mạnh các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi) 42.9% QoQ.
- Hàng tồn kho giảm 15.6% QoQ, giảm hầu hết ở các mục. Nguyên vật liệu duy trì ở mức cao, phụ vụ cho nhu cầu sử dụng thép cao trong ngắn hạn.
- Cập nhật tiến độ dự án Nhà máy sản xuất Ray và Thép đặc biệt Hòa Phát Dung Quất (công suất 700,000 tấn/năm): tính đến hết Q3/2026, dự án đạt tổng tiến độ 80. Mục tiêu chạy thử nóng và ra sản phẩm đầu tiên vào Q1/2027.
- Nhà máy thép chất lượng cao thuộc dự án mở rộng Dung Quất 2 (công suất 500,000 tấn/năm, dải kích cỡ Φ5.5–Φ26) đã hoàn tất khoảng 100% lắp đặt thiết bị chính, đang chạy thử liên động và dự kiến ra sản phẩm từ ngày 28/10/2026, bổ sung các dòng thép kỹ thuật có giá trị gia tăng cao như thép rút dây, thép dập nguội, thép dự ứng lực, thép lò xo.

Nguồn: HPG, NHSV Research

Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt, chi phí tài chính, bán hàng tăng cao

Dưa trên kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2026 và triển vọng trong ngắn hạn, chúng tôi quyết định điều chỉnh tăng nhẹ kết quả dự phóng và định giá của HPG như sau:

Dự phóng kết quả kinh doanh 2026F-2027F

Chỉ tiêu	2024	2025	2026 F	2027 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	138,855	156,116	233,462	254,952	*Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của HPG sẽ tăng trưởng tốt ở mức 49.5% YoY nhờ nhu cầu xây dựng và tiêu thụ thép tăng mạnh tại thị trường nội địa và các yếu tố có lợi khác như (1) đưa vào vận hành Dung Quất 2 khi nhu cầu thị trường nội địa cao, (2) được đảm bảo doanh thu nhờ hưởng lợi từ thuế CBPG (3) Thông báo 79 từ Trung Quốc, và (4) mặt bằng giá bán thép cao hơn. Doanh thu 2027 dự kiến tăng trưởng ở mức thấp hơn từ nền cao năm 2026 do kỳ vọng nhu cầu xây dựng giảm hơn so với 2026 do năm 2026 là năm bản lề trong chu kỳ tăng trưởng 5 năm 2026-2030*
Giá vốn hàng bán	(120,358)	(131,618)	(187,702)	(207,978)	
Lợi nhuận gộp	18,498	24,498	45,760	46,975	
Chi phí bán hàng	(2,337)	(2,634)	(6,537)	(6,374)	
Chi phí QLDN	(1,546)	(1,437)	(1,868)	(2,040)	
Lợi nhuận sau thuế	12,020	15,515	32,230	29,380	*Lợi nhuận sau thuế 2026 tăng tốt nhờ kỳ vọng kết quả kinh doanh tăng vượt trội và doanh thu tài chính tăng cao do (1) Q1 HPG ghi nhận chuyển nhượng dự án bất động sản trị giá 4,915.6 tỷ đồng, (2) tiền gửi lớn trong bối cảnh lãi huy động ở mức cao. Dự phóng 2027 lợi nhuận sau thuế giảm so với 2026 chủ yếu do giảm từ khoản doanh thu tài chính khi loại bỏ yếu tố bất ngờ.*
Tổng tài sản	224,490	257,922	316,468	347,974	
Tổng nợ	109,842	126,702	155,105	157,806	
Vốn chủ sở hữu	114,647	131,220	161,364	190,167	
Tăng trưởng doanh thu	*16.7%*	*12.4%*	*49.5%*	*9.2%*	
Biên lợi nhuận gộp	*13.3%*	*15.7%*	*19.6%*	*18.4%*	*Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng tốt hơn 2025 nhờ giá quặng sắt giảm sâu trong khi giá bán thép tăng khả quan, nhu cầu 2026 dự kiến vẫn khả quan và thuế bảo hộ giúp doanh nghiệp đầu ngành duy trì được tính cạnh tranh. Ngoài ra, tình hình chiến sự và thông báo 79 của Chính phủ Trung Quốc cũng hỗ trợ nâng giá bán chung của ngành.*
Biên lợi nhuận sau thuế	*8.7%*	*9.9%*	*13.8%*	*11.5%*	
ROE	*10.5%*	*11.8%*	*20.0%*	*15.4%*	
ROA	*5.4%*	*6.0%*	*10.2%*	*8.4%*	

Tổng hợp kết quả định giá

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá	Đơn vị
1	P/E	50%	31,500	Đồng/cổ phiếu
2	FCFF	50%	32,000	Đồng/cổ phiếu
Trung bình giá			**31,750 (+46.3% giá 21,700 ngày 04/11/2026)**	Đồng/cổ phiếu

Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng, vượt ngoài kỳ vọng

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 3/2026 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q3-2026	Q2-2026	Q3-2025	QoQ	YoY	% KH 2026	%2026E
Doanh thu bán hàng	62,669	55,557	36,794	12.8%	70.3%		
Doanh thu thuần	62,214	55,159	36,407	12.8%	70.9%	81.1%	72.9%
Mảng bán thép	60,362	53,436	33,912	13.0%	78.0%		
Mảng nông nghiệp	1,637	1,523	2,031	7.5%	-19.4%		
Mảng kinh doanh BĐS	215	201	464	7.3%	-53.6%		
Sản lượng bán thép xây dựng	2.12	1.31	1.06	62.1%	99.5%		
Sản lượng bán HRC	2.07	1.93	1.26	7.5%	63.7%		
Giá vốn bán hàng	(50,292)	(44,671)	(30,320)	12.6%	65.9%		
Lợi nhuận gộp	11,922	10,488	6,087	13.7%	95.9%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(2,153)	(2,025)	(1,155)	6.3%	86.5%		
Lợi nhuần thuần HĐKD	8,822	7,155	4,571	23.3%	93.0%		
Thu nhập trước thuế	9,109	7,185	4,628	26.8%	96.8%		
Lợi nhuận sau thuế	8,265	6,424	4,012	28.7%	106.0%	107.9%	73.7%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	8,217	6,371	3,988	29.0%	106.0%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q3-2026	Q2-2026	Q3-2025	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	283,450	278,930	246,171	1.6%	15.1%
Tài sản ngắn hạn	114,130	119,969	95,426	-4.9%	19.6%
Tiền và ĐTNH	46,127	37,256	27,997	23.8%	64.8%
Khoản phải thu	16,896	18,040	13,727	-6.3%	23.1%
Hàng tồn kho	46,949	55,608	45,624	-15.6%	2.9%
Tài sản dài hạn	169,320	158,961	150,745	6.5%	12.3%
Tài sản cố định	132,669	132,716	104,711	0.0%	26.7%
Đầu tư dài hạn	12,666	1,920	0		
Tài sản dở dang dài hạn	16,145	14,621	39,568	10.4%	-63.0%
Tài sản dài hạn khác	7,041	6,857	5,080	2.7%	38.6%
TỔNG NGUỒN VỐN	283,450	278,930	246,171	1.6%	15.1%
Nợ ngắn hạn	102,808	105,037	83,163	-2.1%	23.6%
Phải trả người bán	16,773	26,690	8,530	-37.2%	96.6%
Nợ vay ngắn hạn	78,615	71,433	68,482	10.1%	14.8%
Nợ dài hạn	31,074	32,377	35,492	-4.0%	-12.4%
Vay dài hạn	27,122	27,097	28,356	0.1%	-4.4%
Vốn chủ sở hữu	149,568	141,516	127,516	5.7%	17.3%
Vốn cổ phần	84,430	76,755	76,755	10.0%	10.0%
Lãi chưa phân phối	62,977	54,838	47,288	14.8%	33.2%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q3-2026	Q2-2026	Q3-2025	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	19.2%	19.0%	16.7%	15 đcb	244 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	14.2%	13.0%	12.6%	121 đcb	163 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	13.3%	11.6%	11.0%	164 đcb	227 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	16.6%	19.9%	18.5%	-337 đcb	-197 đcb
Nợ vay ròng/VCSH	70.7%	69.6%	75.9%	107 đcb	-525 đcb

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline:1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.