

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

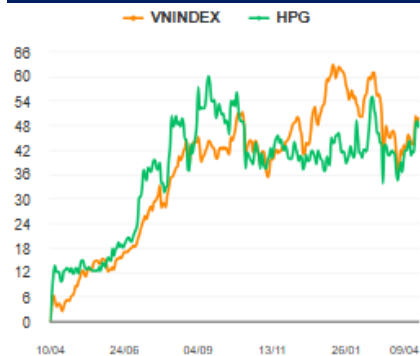
Ngành: Thép

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 10/04/2026

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	214.913
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	7.675
Giá thị trường (đồng)	28.000
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	30.350
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	20.300
KLCP trung bình 20 phiên (triệu cp)	33,2
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	890,7
EPS (đồng/cp)	2.013
P/E (lần)	13,9
BVPS (đồng/cp)	16.830
P/B (lần)	1,7

Biến động giá cổ phiếu (%)



Biến động giá (%)	1th	3th	Ytd
HPG	3,3	6,9	6,1
VNINDEX	4,4	-6,3	-1,9

Cơ cấu cổ đông

Ông Trần Đình Long và vợ, con	35,7%
Còn lại	64,3%

	Đơn vị: Tỷ đồng		
	KHKD 2025	TH 2025	% TH
DT	170.000	156.116	109%
LNST	15.000	15.450	97%

Chuyên viên phân tích:

Lê Nguyễn Anh Phương
Email: phuong.lna@bsi.com.vn

Ngành thép toàn cầu: Áp lực dư thừa công suất ngày càng lớn dẫn đến hàng loạt biện pháp bảo hộ thương mại

Ngành thép toàn cầu tiếp tục đối mặt với tình trạng dư thừa công suất ngày càng lớn, buộc các quốc gia phải dựng lên các hàng rào thuế quan và hạn ngạch nghiêm ngặt để bảo hộ sản xuất nội địa. Hiện nay, công suất sản xuất thép toàn cầu đang dư thừa khoảng 640 triệu tấn - tương đương khoảng 26% công suất sản xuất thép thô toàn cầu vẫn chưa được sử dụng. Sự phân hóa càng trở nên sắc nét khi cơ chế CBAM bắt đầu áp dụng thực tế, tạo ra áp lực chi phí đáng kể buộc các doanh nghiệp phải đầu tư vào lộ trình "thép xanh" để duy trì lợi thế cạnh tranh xuất khẩu.

Chúng tôi dự báo giá thép toàn cầu trong năm 2026 sẽ bước vào giai đoạn phục hồi dần từ vùng đáy, tuy nhiên đà tăng trưởng sẽ mang tính chất ổn định thay vì bùng nổ như giai đoạn đại dịch. Sự phục hồi này chịu tác động bởi hai lực đẩy đối lập là (1) Rào cản từ tình trạng dư thừa công suất; và (2) xung đột địa chính trị làm gián đoạn chuỗi cung ứng.

Triển vọng doanh nghiệp: Hòa Phát tận dụng lợi thế sân nhà

KQKD năm 2026 được kỳ vọng duy trì triển vọng tích cực đến từ sự giao thoa giữa chu kỳ mở rộng công suất và môi trường kinh doanh được bảo hộ chặt chẽ. Việt Nam thiết lập hàng rào thuế chống bán phá giá toàn diện đối với thép HRC (áp dụng mức thuế 27,83% cho cả khối rộng từ tháng 4/2026). Đây là "chốt chặn" chiến lược giúp HPG loại bỏ áp lực từ thép nhập khẩu giá rẻ và tối ưu công suất vận hành dự án Dung Quất 2. Với năng lực sản xuất HRC dự kiến đạt 8,6 triệu tấn vào năm 2026 trong khi thị trường vẫn thiếu hụt nguồn cung, HPG sở hữu ưu thế thuận lợi để dẫn dắt chu kỳ phục hồi của ngành, đồng thời giảm thiểu tối đa các rủi ro từ biến động địa chính trị và chi phí vận tải biển quốc tế.

HPG đã chủ động thực hiện chiến lược thu hẹp thị trường xuất khẩu để tập trung nguồn lực vào thị trường nội địa. Trong năm 2025, tỷ trọng doanh thu từ xuất khẩu của tập đoàn đã giảm mạnh, chỉ còn chiếm 16% tổng doanh thu (so với mức 31% của năm 2024), trong đó các thị trường lớn như Châu Âu và Châu Mỹ ghi nhận mức giảm lần lượt là 57% và 34%.

Khuyến nghị: Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp CKDT và PE với tỷ trọng 70/30 để xác định mức giá phù hợp cho HPG là **33.100 đồng/cp**, tương đương với tiềm năng tăng giá 18,4% so với giá đóng cửa ngày báo cáo.

Yếu tố theo dõi:

- Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép
- Giá thép đầu ra và giá nguyên vật liệu đầu vào

Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính:

(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu	118.953	138.855	156.116	213.090	226.467
Lợi nhuận gộp	12.938	18.498	24.498	31.008	33.308
LNST	6.835	12.020	15.450	21.405	22.159
ROE	6,65%	10,51%	11,96%	14,21%	12,83%
ROA	3,62%	5,35%	6,02%	7,20%	6,84%
D/E	0,64	0,72	0,70	0,67	0,59
EPS	1.175	1.879	2.013	2.789	2.887

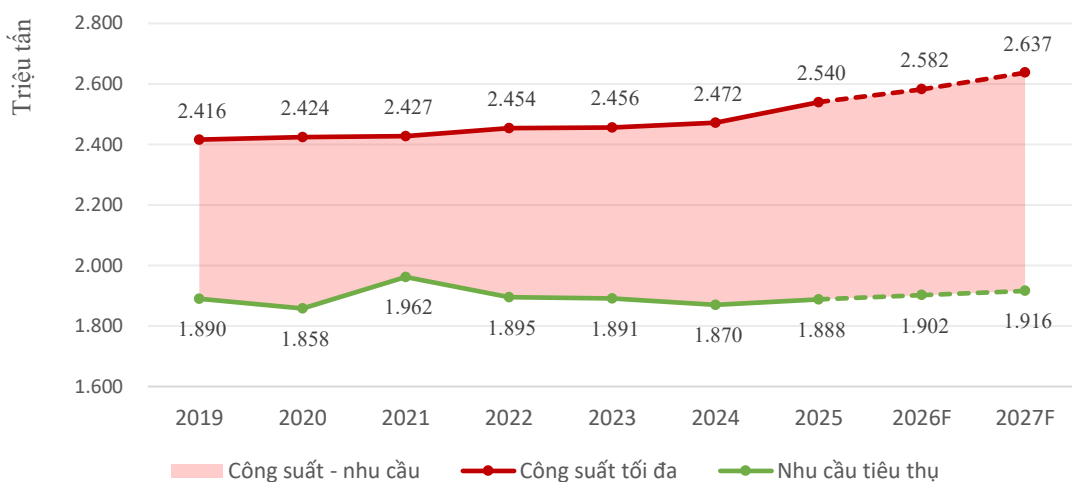
I. Ngành thép toàn cầu 2026: tăng trưởng chậm – cạnh tranh cao

1. Tình trạng dư cung ngành thép: Thực trạng và nguyên nhân cốt lõi

Năng lực sản xuất thép toàn cầu đã tăng trưởng ổn định kể từ năm 2019, trái ngược với sự suy giảm nhu cầu thép thế giới trong hầu hết giai đoạn này. Tình trạng dư thừa công suất đã gây áp lực lớn lên thị trường thép trong những năm gần đây, dẫn đến tỷ lệ sử dụng công suất thường thấp hơn nhiều so với mức chuẩn 80%, mức chuẩn cho tỷ lệ sử dụng công suất lành mạnh. Mặc dù nhu cầu thép toàn cầu chỉ tăng trưởng khiêm tốn, nhưng vẫn có kế hoạch tăng đáng kể công suất trên toàn thế giới trong vài năm tới.

Dự báo mức tăng trưởng công suất toàn cầu là 6,7% trong giai đoạn năm 2025-2027, nhanh hơn tốc độ tăng trưởng nhu cầu thép toàn cầu. Nếu mức tăng trưởng công suất này được hiện thực hóa, công suất dư thừa toàn cầu có thể tăng lên 721 triệu tấn vào năm 2027.

Tình trạng dư thừa công suất ngày càng tăng



Nguồn: Worldsteel, BETA tổng hợp

1.1 Về phía cung: Áp lực dư cung và rào cản điều chỉnh công suất

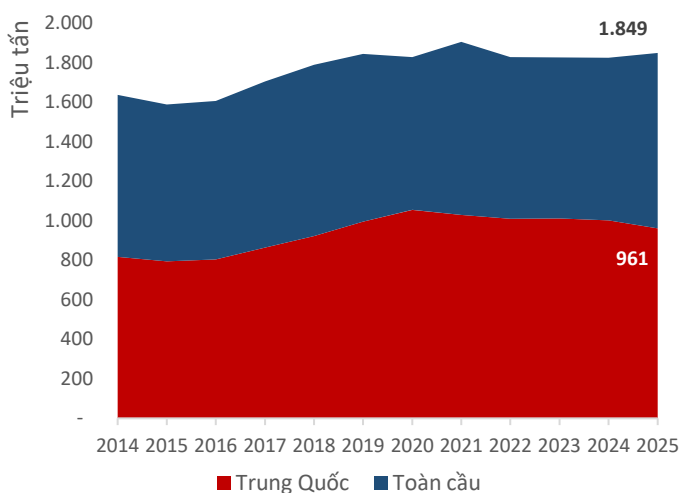
Hiện nay, công suất sản xuất thép toàn cầu đang dư thừa khoảng 640 triệu tấn - tương đương khoảng 26% công suất sản xuất thép thô toàn cầu vẫn chưa được sử dụng hoặc hoạt động dưới mức khả thi về mặt kinh tế. Lượng dư thừa này tập trung chủ yếu ở Trung Quốc, chiếm khoảng 400 triệu tấn trong tổng lượng dư thừa toàn cầu, tiếp theo là Ấn Độ (50 triệu tấn), châu Âu (40 triệu tấn) và khu vực CIS (30 triệu tấn). Tình trạng dư thừa công suất xuất phát từ hai yếu tố chính:

- Quá trình công nghiệp hóa nhanh chóng của Trung Quốc đã thúc đẩy việc bổ sung năng lực sản xuất khổng lồ trong giai đoạn 2000-2015, vượt xa tốc độ tăng trưởng nhu cầu trong nước, tạo ra tình trạng dư cung vĩnh viễn trong thời kỳ suy thoái.
- Sự thiếu linh hoạt trong việc cắt giảm công suất khi (1) Các doanh nghiệp nhà nước tiếp tục vận hành các nhà máy thua lỗ vì lý do việc làm và ổn định xã hội; (2) Các nhà máy thép BOF chiếm công suất lớn lại không thể tạm dừng ngay có khi giá thép giảm xuống dưới giá thành sản xuất. Do đặc tính kỹ thuật nên lò luyện cốc và lò cao được thiết kế để hoạt động liên tục trong cả chu kỳ kéo dài 15-25 năm.

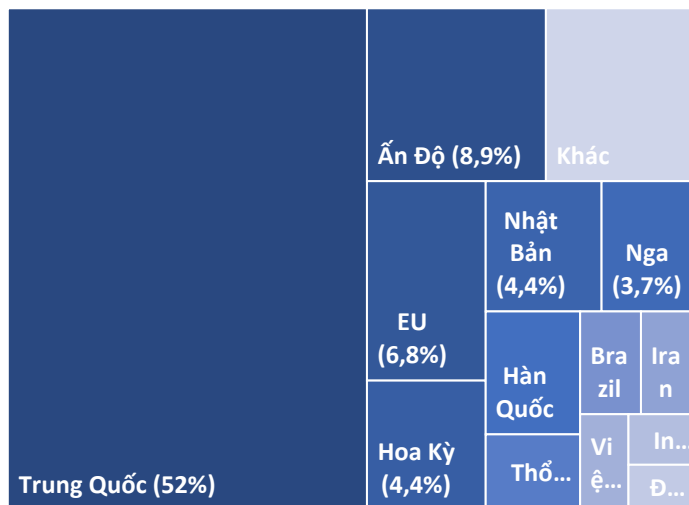
Bất chấp tình trạng dư thừa công suất sản xuất thép toàn cầu, việc bổ sung công suất mới vẫn tiếp tục diễn ra vì một số lý do chiến lược và kinh tế. Đặc biệt là chính phủ ở các nước đang phát triển - coi thép là nguyên liệu thô chiến lược thiết yếu cho công nghiệp

hóa, phát triển cơ sở hạ tầng và an ninh quốc gia, biện minh cho các khoản đầu tư bất kể sự cân bằng cung cầu toàn cầu.

SẢN LƯỢNG SẢN XUẤT THÉP



TỶ TRỌNG SẢN XUẤT THÉP, 2025



Nguồn: Worldsteel, BETA tổng hợp

1.2 Về phía cầu: Sự dịch chuyển động lực tăng trưởng và tái cấu trúc

Phân hóa theo khu vực: châu Á tiếp tục dẫn dắt với động lực từ Ấn Độ và ASEAN

Ủy ban Thép OECD cho biết nhu cầu thép toàn cầu đã giảm trong bốn năm liên tiếp, sau khi đạt đỉnh điểm vào năm 2021. Số liệu cho thấy nhiều thị trường mới nổi đã ghi nhận sự tăng trưởng nhu cầu mạnh mẽ trong năm 2022-2025, nhưng điều đó phần lớn đã bị bù đắp bởi sự sụt giảm đáng kể về nhu cầu tại Trung Quốc và sự tăng trưởng chậm ở các thị trường phát triển.

Mặc dù dự kiến sẽ có sự phục hồi nhẹ vào năm 2026, nhưng triển vọng vẫn còn nhiều bất ổn, đặc biệt là do các rủi ro địa chính trị liên quan đến Trung Đông.

Về mặt địa lý, nhu cầu thép toàn cầu tiếp tục phân hóa rõ rệt theo khu vực, trong đó châu Á duy trì vai trò trung tâm nhờ quy mô tiêu thụ lớn và động lực tăng trưởng từ các nền kinh tế mới nổi. Tuy nhiên, cấu trúc nhu cầu đang có sự dịch chuyển đáng kể, với Trung Quốc không còn là động lực tăng trưởng chính như trước do thị trường bất động sản yếu kéo dài.

Ngược lại, Ấn Độ và khu vực ASEAN nổi lên là động lực tăng trưởng chính của nhu cầu thép toàn cầu, nhờ quá trình đô thị hóa và công nghiệp hóa diễn ra mạnh mẽ. Nhu cầu thép tại ASEAN được kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng ổn định khoảng ~4% trong năm 2026, trong khi Ấn Độ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong các nền kinh tế lớn.

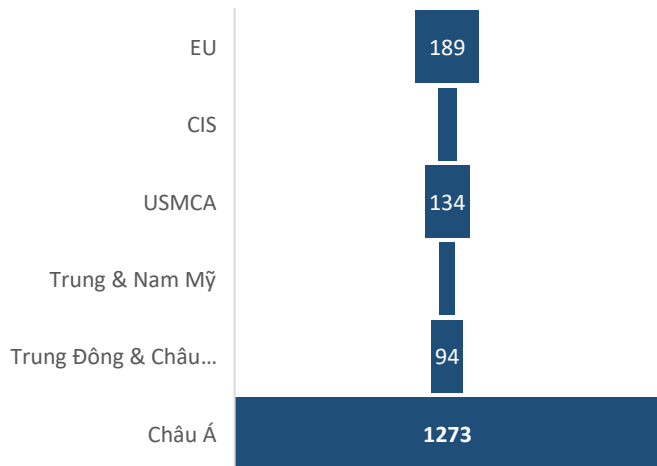
Cấu trúc nhu cầu: ngành xây dựng chiếm ưu thế nhưng vai trò đang suy giảm

Chúng tôi nhận thấy nhu cầu thép toàn cầu vẫn tập trung chủ yếu ở lĩnh vực xây dựng và bất động sản, chiếm khoảng 50% tổng tiêu thụ. Các lĩnh vực còn lại bao gồm cơ khí (16%), ô tô (8%) và nhóm sản phẩm kim loại – năng lượng đóng vai trò hỗ trợ trong cơ cấu chung.

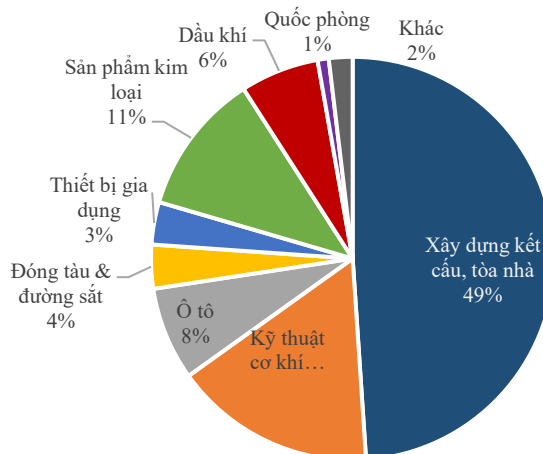
Tuy nhiên, xu hướng đang có sự dịch chuyển đáng chú ý. Mảng xây dựng, đặc biệt tại Trung Quốc và một phần châu Âu, tiếp tục chịu áp lực do thị trường bất động sản suy yếu và hoạt động đầu tư chững lại. Điều này khiến tỷ trọng đóng góp của lĩnh vực này có xu hướng giảm tương đối trong tổng cầu thép toàn cầu.

Ở chiều ngược lại, các động lực tăng trưởng mới đang dần hình thành, bao gồm đầu tư hạ tầng công, phát triển năng lượng (đặc biệt là năng lượng tái tạo và lưới điện) và mở rộng sản xuất công nghiệp. Những lĩnh vực này được kỳ vọng sẽ đóng vai trò thay thế trong trung hạn, góp phần tái cân bằng cấu trúc nhu cầu thép theo hướng bền vững hơn.

Tiêu thụ thép theo khu vực (Triệu tấn)



Tiêu thụ thép theo lĩnh vực



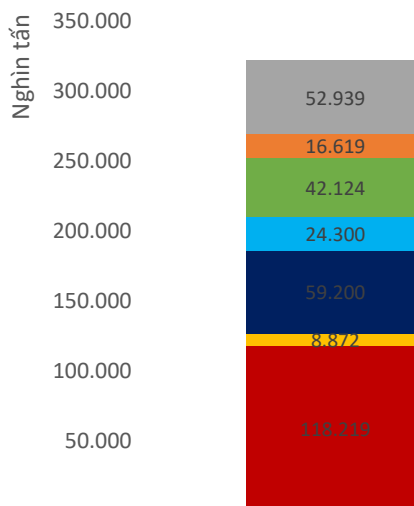
Nguồn: Worldsteel, BETA tổng hợp

2. Thương mại quốc tế: Chủ nghĩa bảo hộ gia tăng và kiểm soát xuất nhập khẩu

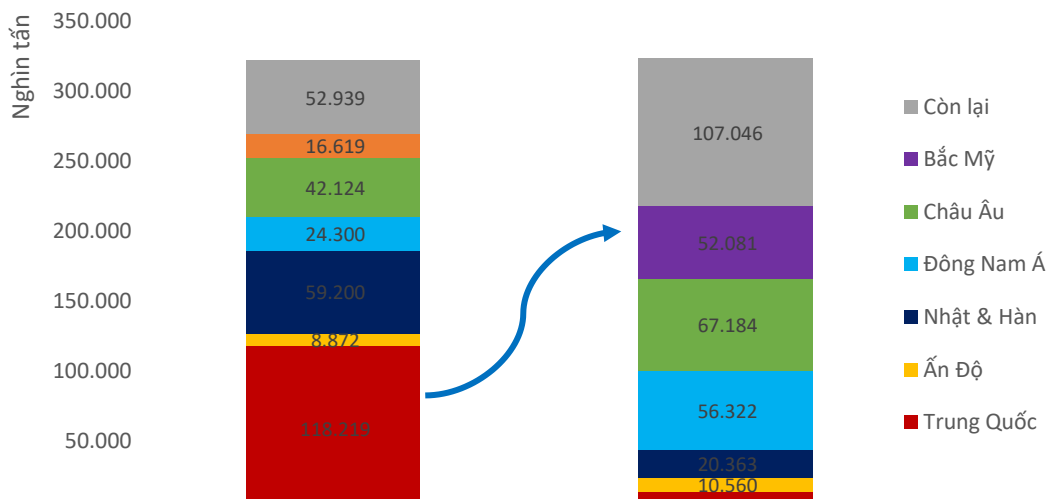
Trong bối cảnh năng lực sản xuất thép gia tăng mạnh tại châu Á, Trung Đông và châu Phi trong khi nhu cầu toàn cầu tăng trưởng chậm, thị trường thép đang đối mặt với tình trạng dư cung kéo dài. Áp lực tiêu thụ buộc các nhà sản xuất phải giảm giá và đẩy mạnh xuất khẩu, qua đó kéo mặt bằng giá thép toàn cầu đi xuống và làm gia tăng cạnh tranh quốc tế.

Trong đó, Trung Quốc là yếu tố chi phối chính của xu hướng này. Xuất khẩu thép của nước này tăng mạnh trong những năm gần đây, với thặng dư thương mại vượt 100 triệu tấn vào năm 2024 và tiếp tục đạt kỷ lục trong năm 2025. Lượng thép giá rẻ từ Trung Quốc gia tăng đã làm trầm trọng thêm áp lực dư cung toàn cầu, qua đó thúc đẩy các quốc gia gia tăng áp dụng các biện pháp phòng vệ thương mại như thuế chống bán phá giá, thuế nhập khẩu và hạn ngạch nhằm bảo vệ ngành sản xuất nội địa.

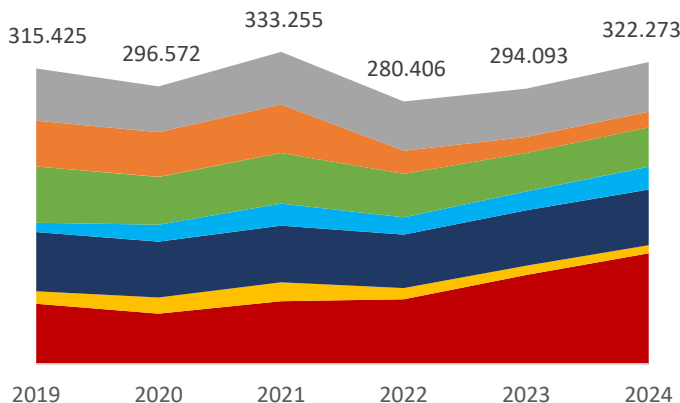
TOP Khu vực xuất khẩu



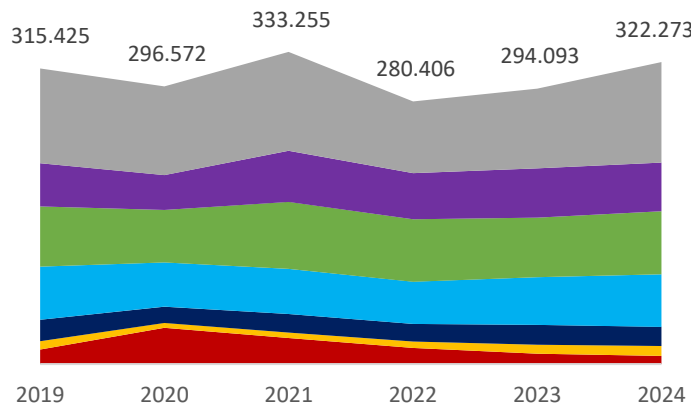
TOP Khu vực nhập khẩu



Xuất khẩu theo khu vực



Nhập khẩu theo khu vực



■ Trung Quốc ■ Ấn Độ ■ Nhật & Hàn ■ Đông Nam Á
■ Châu Âu ■ Ukraine ■ Còn lại ■ Toàn cầu

■ Trung Quốc ■ Ấn Độ ■ Nhật & Hàn ■ Đông Nam Á
■ Châu Âu ■ Bắc Mỹ ■ Còn lại ■ Toàn cầu

Đơn vị: Nghìn tấn | Nguồn: Worldsteel, BETA tổng hợp

Khu vực Châu Âu (EU)

EU duy trì cơ chế hạn ngạch (safeguard) thay vì thuế tuyệt đối, nhưng đang có xu hướng siết chặt dần nhập khẩu. Cụ thể, hạn ngạch miễn thuế được giảm xuống còn 18,3 triệu tấn/năm (khoảng 50% so với trước), trong khi thuế ngoài hạn ngạch tăng lên tới 50%.

Song song, EU tiếp tục triển khai các biện pháp phòng vệ riêng lẻ; điển hình là tháng 9/2025 áp thuế 12,1% đối với HRC từ Việt Nam, với Hòa Phát là doanh nghiệp duy nhất được miễn trừ.

Những động thái này giúp hạn chế thép giá rẻ nhập khẩu và hỗ trợ giá nội địa, trong bối cảnh chi phí sản xuất tại EU vẫn cao do giá năng lượng chưa hạ nhiệt. Đồng thời, việc tăng cường bảo hộ cũng phản ánh áp lực cạnh tranh mà EU đang đối mặt, đặc biệt khi xuất khẩu sang Mỹ chịu mức thuế cao.

Hiện tại và Đề xuất	Biện pháp tự vệ hiện hành (Đang hiệu lực)	Biện pháp tự vệ đề xuất (công bố 17/10/2025)
Tổng hạn ngạch miễn thuế	34 - 35 triệu tấn/năm	18,3 triệu tấn/năm (giảm một nửa so với 2024)
Giai đoạn tham chiếu	Dựa trên mức NK trung bình 2015-2017 + nới lỏng 4%/năm	Thiết lập lại dựa trên thị phần nhập khẩu của năm 2013 (13%)
Thuế ngoài hạn ngạch	25%	50%
Cơ sở phân bổ cho từng quốc gia/mật hàng	Dựa trên NK trung bình 2015-2017	Tổng lượng 2013 × Tỷ trọng NK bình quân 2022-2024
Cơ chế hạn ngạch chung (Residual quota)	Cấp 15% cho 1 số quốc gia lớn trong nhóm này	Siết chặt hơn, Cấp 13% cho mỗi quốc gia trong nhóm "other countries"
Quy tắc xuất xứ (C/O)	Quy tắc xuất xứ hải quan tiêu chuẩn	Chứng minh xuất xứ chặt chẽ hơn
Cơ chế quản lý	Cho phép chuyển hạn ngạch dư sang quý sau	Không được chuyển sang quý sau
Thời hạn / Trạng thái	Có hiệu lực đến 30/06/2026	Chưa xác định – Đang chờ Hội đồng và Nghị viện EU phê duyệt

Nguồn: BETA tổng hợp

Khu vực Bắc Mỹ

Mỹ gia tăng các biện pháp thuế quan, đặc biệt là nâng thuế theo Mục 232 lên tới 50% đối với một số sản phẩm từ tháng 6/2025, tiếp tục củng cố mức độ bảo hộ cao đối với ngành thép nội địa. Cùng với hệ thống thuế chống bán phá giá (AD) và chống trợ cấp (CVD) đã được áp dụng rộng rãi trên nhiều dòng sản phẩm, khiến Mỹ đang trở thành một trong những thị trường có rào cản thương mại khắt khe nhất toàn cầu.

	SP thép	Loại thuế	Mức thuế	Trạng thái
Mỹ	Tất cả Thép & Nhôm	Sec 232	25% - 50% (Cộng thêm vào thuế NK)	Tăng lên 50% cho một số mã từ 2025
Mỹ	CORE	AD & CVD	AD: 0% - 178,9%; CVD: Lên tới 140%	Hiệu lực từ 2024
Mỹ	Giá đỡ thép (Steel Racks)	AD & CVD	~144% (China-wide)	Gia hạn 03/2025
Mỹ	Ống thép hàn carbon	AD & CVD	69,2% - 85,5%	Gia hạn 12/2024
Canada	Tất cả thép & Nhôm	Surtax	25%	Hiệu lực từ 22/10/2024
Mexico	Bi thép nghiền & đĩnh thép	AD	3,68% - 31%	Từ 03/2024

Nguồn: BETA tổng hợp

Khu vực Đông Nam Á

Khi thị trường Mỹ và EU trở nên khó tiếp cận hơn, lượng thép xuất khẩu – đặc biệt từ Trung Quốc và các nước châu Á – có xu hướng dịch chuyển sang các thị trường khác như ASEAN, Trung Đông và châu Phi, làm gia tăng cạnh tranh tại các khu vực này. Đây cũng là một trong những nguyên nhân thúc đẩy làn sóng áp dụng các biện pháp phòng vệ thương mại lan rộng trên toàn cầu.

Nhiều quốc gia trong khu vực như Thái Lan, Malaysia, Indonesia đã triển khai hoặc gia hạn thuế chống bán phá giá (AD) trên nhiều sản phẩm chủ lực như HRC, CRC và tôn mạ, với mức thuế cao.

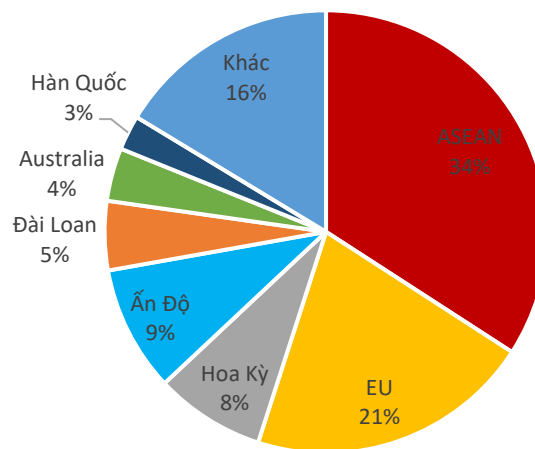
Hiện tại, Campuchia đang là thị trường xuất khẩu lớn nhất của sắt thép Việt Nam, chiếm gần một nửa tỷ trọng xuất khẩu trong khối ASEAN. Sản phẩm sắt thép của Việt Nam được áp dụng thuế suất 0% khi xuất khẩu sang Campuchia, dựa theo Thỏa thuận thúc đẩy thương mại song phương giữa hai nước.

	SP thép	Loại thuế	Mức thuế	Trạng thái
Việt Nam	HRC khổ rộng	AD	27,83%	Từ 17/04/2026 (tạm thời)
Việt Nam	HRC	AD	23,10% - 27,83%	Từ 06/07/2025 (hiệu lực 5 năm)
Việt Nam	Tôn mạ	AD	37,13%	Từ 14/08/2025 (hiệu lực 5 năm)
Việt Nam	CRC	AD	4,43% - 25,22%	Từ 28/12/2025 (gia hạn thêm 5 năm)

	SP thép	Loại thuế	Mức thuế	Trạng thái
Thái Lan	Thép chữ H	AD	30,86% - 54,19%	Từ 11/2025 (hiệu lực 5 năm)
Thái Lan	CRC	AD (gia hạn)	8,5% - 33,32%	Gia hạn 11/2025 (5 năm)
Malaysia	Thép mạ kẽm	AD (gia hạn)	7,72% - 26,8%	11/2025 - 10/2030
Indonesia	CRC	AD (rà soát)	4,82% - 26,38%	Gia hạn đến 06/2030
Indonesia	HRC	AD (gia hạn)	0% - 20%	Đến 01/2030

Nguồn: BETA tổng hợp

Thị trường xuất khẩu thép của Việt Nam năm 2025



Nguồn: VSA, BETA tổng hợp

3. Điều chỉnh thuế biên giới carbon: Giải quyết nguyên nhân gốc rễ

Ngành sắt thép chiếm gần 8% lượng khí thải carbon dioxide (CO₂) toàn cầu và được xếp hạng là một trong những ngành công nghiệp phát thải cao nhất, chiếm khoảng 30% tổng lượng khí thải carbon công nghiệp.

CBAM: Cơ chế điều chỉnh carbon tại biên giới của EU

CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism) là cơ chế EU áp chi phí carbon lên hàng nhập khẩu dựa trên lượng phát thải CO₂ “embedded” trong quá trình sản xuất. Theo đó, nhà xuất khẩu vào EU phải khai báo phát thải và mua chứng chỉ CBAM tương ứng với mức giá carbon trong hệ thống ETS của EU. Về bản chất, CBAM hoạt động như một dạng “thuế carbon tại biên giới”, nhằm đảm bảo hàng nhập khẩu chịu chi phí carbon tương đương với hàng sản xuất nội khối.

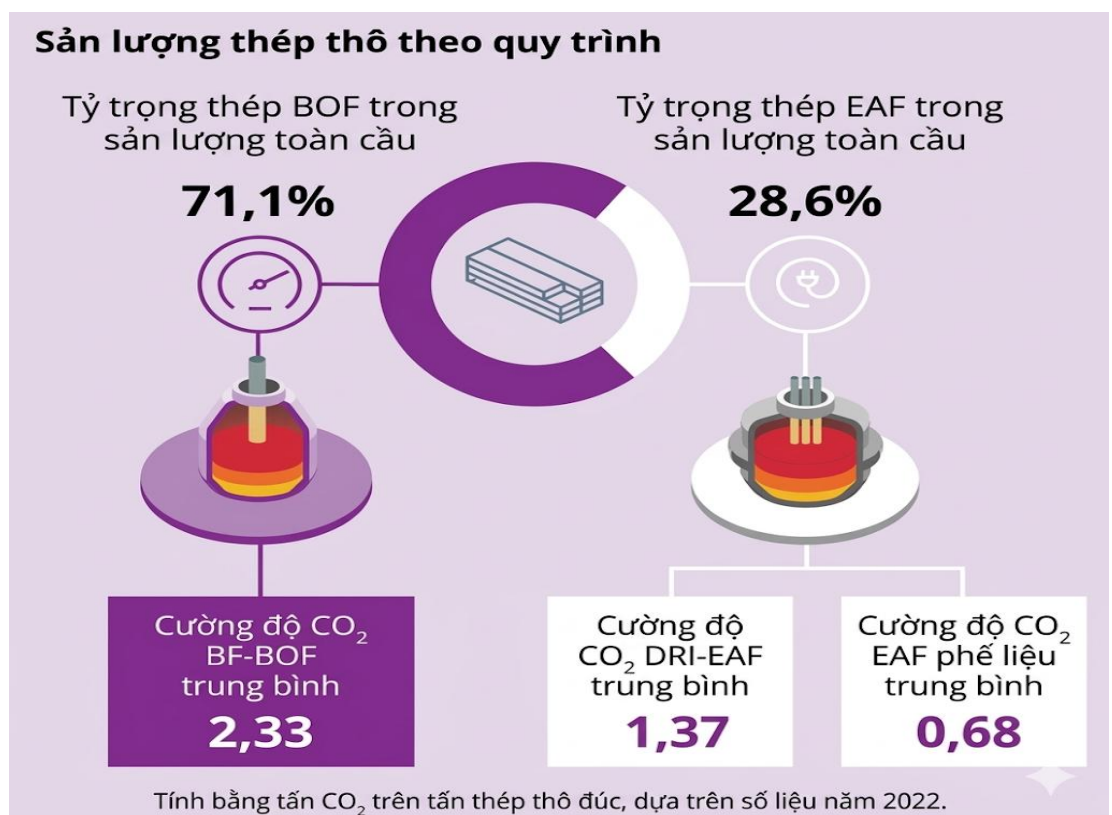
Nguyên nhân: CBAM: Cơ chế điều chỉnh carbon tại biên giới của EU

Việc triển khai CBAM xuất phát từ hai động lực chính. Thứ nhất, EU muốn hạn chế hiện tượng “carbon leakage”, khi doanh nghiệp di chuyển sản xuất sang các quốc gia có tiêu chuẩn môi trường thấp hơn để né chi phí carbon. Thứ hai, CBAM giúp bảo vệ năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp nội địa trong bối cảnh giá carbon tại EU (ETS) ở mức cao, trong khi phần lớn các quốc gia khác chưa áp dụng cơ chế định giá carbon tương đương. Nếu không có CBAM, chênh lệch chi phí carbon có thể khiến sản phẩm EU mất lợi thế đáng kể trên thị trường quốc tế.

Hệ quả: Phân mảnh thị trường theo mức xả thải carbon

CBAM đang tạo ra sự phân tách rõ rệt của thị trường thép toàn cầu giữa (i) các khu vực có định giá carbon như EU/UK – nơi yêu cầu thép “low-carbon” với chi phí cao, và (ii) các thị trường chưa áp dụng carbon pricing – nơi thép truyền thống vẫn có lợi thế. Khi cơ chế này được triển khai đầy đủ, chênh lệch chi phí giữa thép phát thải cao và thấp có thể lên tới 150–200 EUR/tấn, qua đó tái định hình dòng chảy thương mại: thép phát thải cao dịch chuyển sang các thị trường ít kiểm soát, trong khi thép “xanh” tập trung vào EU.

Khác với thuế quan truyền thống, chi phí từ CBAM khó có thể chuyển hết sang người mua. Với thép lò cao (BF-BOF), chi phí carbon có thể chiếm tới 25–30% giá thành theo mức giá ETS hiện tại, khiến sản phẩm phát thải cao mất lợi thế cạnh tranh tại EU. Do đó, CBAM là một rào cản mang tính cấu trúc, buộc doanh nghiệp phải giảm phát thải thay vì chỉ cạnh tranh về giá.



Nguồn: Worldsteel, BETA tổng hợp

Tác động đến Việt Nam: Áp lực chi phí và tái định hình chiến lược

Chúng tôi cho rằng, CBAM sẽ tạo ra áp lực mang tính cấu trúc đối với các doanh nghiệp thép Việt Nam, do mô hình sản xuất hiện tại vẫn phụ thuộc lớn vào công nghệ lò cao (BF-BOF) với cường độ phát thải cao. Khi cơ chế này đi vào giai đoạn thu phí từ năm 2026, chi phí carbon bổ sung có thể làm suy giảm đáng kể khả năng cạnh tranh tại thị trường EU – vốn là phân khúc có giá bán và biên lợi nhuận cao. Điều này buộc các doanh nghiệp phải tái định vị chiến lược xuất khẩu, đồng thời cân nhắc lại cấu trúc công nghệ trong trung và dài hạn.

Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng CBAM sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu sang EU thông qua hai kênh chính. Thứ nhất, chi phí tuân thủ gia tăng, bao gồm việc thiết lập hệ thống đo lường – báo cáo – kiểm chứng phát thải (MRV) và chi phí mua chứng chỉ carbon. Thứ hai, trong trường hợp không thể chuyển toàn bộ chi phí sang người mua, các doanh nghiệp có thể phải chấp nhận giảm giá bán hoặc mất đơn hàng vào tay các nhà sản xuất có cường độ phát thải thấp hơn.

Trong trung và dài hạn, CBAM sẽ thúc đẩy quá trình phân hóa rõ rệt trong ngành thép Việt Nam. Các doanh nghiệp chủ động đầu tư giảm phát thải có khả năng duy trì hiện diện tại thị trường EU và từng bước tham gia phân khúc “green steel”, nơi có tiềm năng hưởng mức giá bán cao hơn (green premium). Ngược lại, các doanh nghiệp chậm thích ứng có thể bị giới hạn trong các thị trường có tiêu chuẩn thấp hơn, với mức độ cạnh tranh cao và biên lợi nhuận thấp hơn về mặt cấu trúc.

Các quốc gia xuất khẩu đối phó với CBAM ra sao

Quan sát các quốc gia xuất khẩu thép lớn sang EU cho thấy mức độ chuẩn bị đối với CBAM có sự phân hóa đáng kể, phản ánh khác biệt về cấu trúc công nghệ và chiến lược công nghiệp.

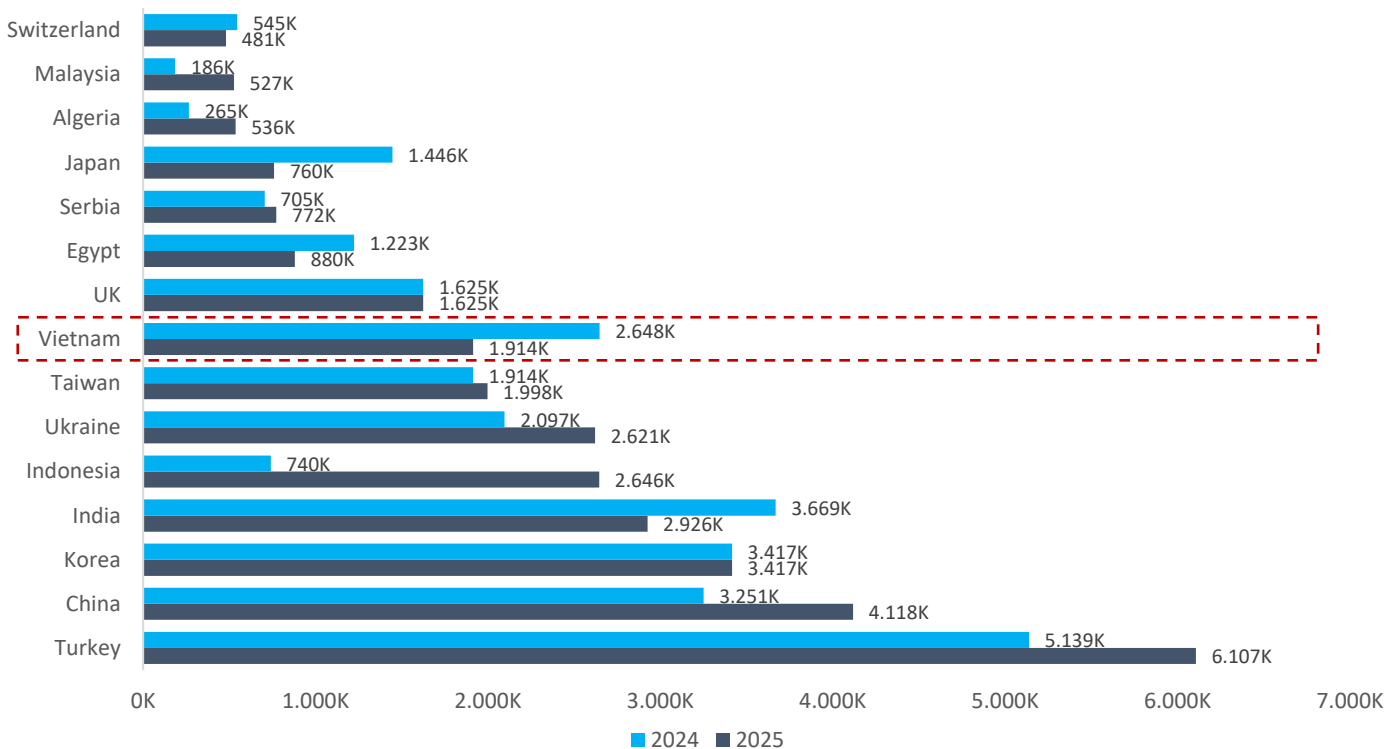
- Trung Quốc, nhà sản xuất thép lớn nhất thế giới, đang theo đuổi chiến lược chuyển đổi từng phần (dual-track), trong đó duy trì phần lớn công suất lò cao truyền thống phục vụ thị trường nội địa và các thị trường không áp dụng thuế carbon. Hiện tại, tỷ trọng thép sản xuất bằng lò điện (EAF) của Trung Quốc vẫn ở mức thấp (khoảng 10% sản lượng) và “thép xanh” phục vụ cho thị trường áp dụng CBAM khoảng 2-4% tổng sản lượng. Song song với định hướng này, Trung Quốc đang gia tăng kiểm soát hoạt động xuất khẩu thép. Từ ngày 1/1/2026, các lô hàng xuất khẩu phải được phê duyệt dựa trên hợp đồng và chứng nhận kiểm định chất lượng của nhà sản xuất. Chính sách này nhằm hạn chế xuất khẩu thép giá rẻ, chất lượng thấp, đồng thời kiểm soát ô nhiễm môi trường và thúc đẩy quá trình tái cơ cấu ngành thép theo hướng hiệu quả và bền vững hơn.
- Tại Ấn Độ, tiến trình chuyển đổi diễn ra chậm hơn. Ngành thép vẫn phụ thuộc lớn vào than và công nghệ truyền thống, trong khi hệ thống đo lường phát thải (MRV) và định giá carbon nội địa còn ở giai đoạn đầu.
- Trong khi đó, Thổ Nhĩ Kỳ là trường hợp có lợi thế cấu trúc rõ rệt hơn nhờ tỷ trọng công nghệ lò điện cao (chiếm khoảng 70% tổng sản lượng thép). Điều này giúp cường độ phát thải thấp hơn đáng kể so với các quốc gia sử dụng lò cao. Tuy nhiên, lợi thế này chưa được khai thác đầy đủ do nhiều doanh nghiệp vẫn chưa đầu tư hoàn chỉnh hệ thống MRV, dẫn đến việc phải sử dụng hệ số phát thải mặc định của EU và chịu chi phí CBAM cao hơn mức thực tế.

So sánh khả năng cạnh tranh vào thị trường EU

Tiêu chí	EU-27	Trung Quốc	Hàn-Nhật	Ấn Độ	ASEAN	Việt Nam	Thổ Nhĩ Kỳ
Vị thế	Nội địa	XK trực tiếp giảm, chuyên sang bán thành phẩm & nước thứ 3	Tập trung thép ô tô, kỹ thuật cao	Nhà XK HRC & tôn mạ giá rẻ đang tăng trưởng nhanh	Bị EU đánh giá là lần tránh thuế	Ngoại sao mới nổi, phụ thuộc mạnh HPG nhờ Thuế CBPG = 0%	Đối tác gần nhất, tỷ trọng XK lớn nhất, thị phần đang bị cạnh tranh
Chi phí sản xuất (\$/tấn)	Cao nhất	Thấp	Trung bình	Thấp nhất	Trung bình	Trung bình	Trung bình
Công nghệ sản xuất	BOF 56% EAF 44%	BOF 90% EAF 10%	Chủ yếu BOF	Chủ yếu BOF	Chủ yếu BOF	HPG, FHS dùng BOF	BOF 30% EAF 70%
Thải carbon (tCO₂/t)	~1.5	~2.0-2.2	~1.6-1.8	~2.4-2.8	~2.0	~1.9-2.3	~1.0-1.2
Chi phí CBAM	-	€ 61	€ 29	€ 93	€ 53	€ 53	€ 0
Rào cản PVTM	-	Safeguard: bị loại không có hạn ngạch; AD: 18.1%-35.9%	Safeguard: hạn ngạch 13% chung; AD Nhật: trừ Tokyo Steel 6.9%, còn lại 32.6%-42.1%	Safeguard: hạn ngạch hết rất nhanh; AD HRC = 0%	AD: 19.3%	Safeguard: nhóm "other countries"; HPG có lợi thế tuyệt đối AD = 0%, còn lại 12.1%	Safeguard: hạn ngạch luôn hết sớm; đang bị điều tra AD thép CRC/mạ
Năng lực thép cao cấp	Rất cao	Cao (đang tăng)	Rất cao	Thấp-Trung bình	Thấp	Trung bình	Trung bình
Chiến lược đối phó	-	Chuyển hướng XK gián tiếp qua ASEAN hoặc XK thép bán thành phẩm.	Thép kỹ thuật cao chịu được CP CBAM	Ngắn hạn chuyển hướng sang ĐNA & Trung Đông	-	Rủi ro hết hạn ngạch miễn thuế nhanh	Đầu tư hệ thống đo lường phát thải (MRV) và NLTT

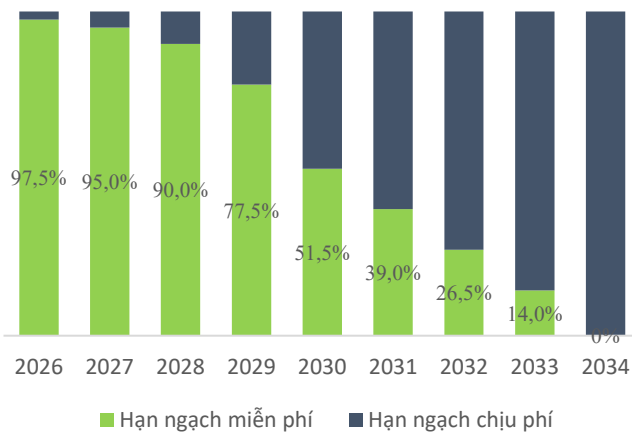
Nguồn: BETA tổng hợp

EU27 – Nhập khẩu thép thành phẩm từ các nước (tấn)



Nguồn: ISSB, BETA tổng hợp

Hạn ngạch chịu chi phí CBAM



Giá trị phát thải mặc định theo quốc gia

Quốc gia	HRC	HDG	Slab
Ấn Độ	4,28	4,28	4,27
Indonesia	8,23	8,25	8,23
Trung Quốc	3,19	3,21	3,17
Nhật Bản	2,10	2,13	2,10
Hàn Quốc	2,12	2,14	2,12
Thổ Nhĩ Kỳ	2,43	2,51	2,31
Việt Nam	2,35	2,37	2,35
Brazil	1,62	1,73	1,61

Nguồn: EU commission, BETA tổng hợp

4. Giá thép và nguyên liệu thô: Phục hồi trong thận trọng trước áp lực dư cung và rủi ro địa chính trị

4.1 Giá thép

Chúng tôi dự báo giá thép toàn cầu trong năm 2026 sẽ bước vào giai đoạn phục hồi dần từ vùng đáy, tuy nhiên đà tăng trưởng sẽ mang tính chất ổn định thay vì bùng nổ như giai đoạn đại dịch. Sự phục hồi này chịu tác động bởi hai lực đẩy đối lập:

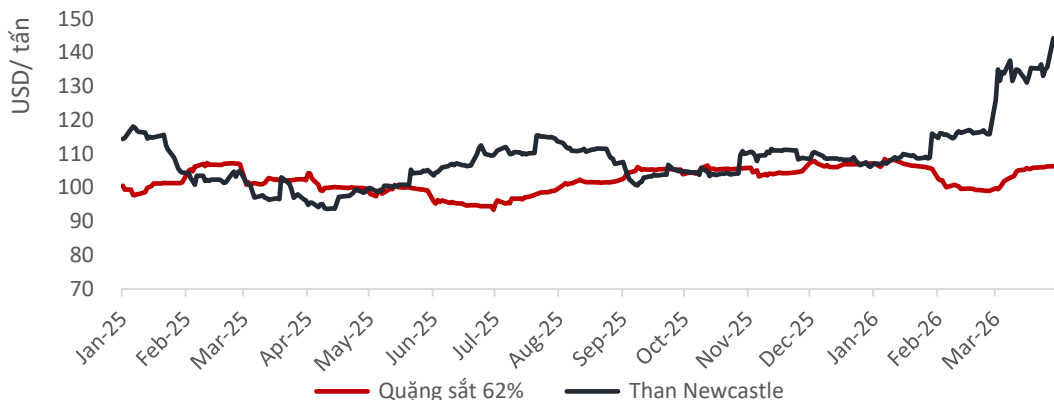
- **Rào cản từ tình trạng dư thừa công suất:** Yếu tố then chốt kìm hãm khả năng bứt phá của giá thép không nằm ở chi phí sản xuất mà chính là áp lực dư cung vĩnh viễn trên quy mô toàn cầu. Với khoảng 26% công suất chưa được khai thác hiệu quả, thị trường sẽ nhanh chóng phản ứng bằng cách tăng cung ngay khi giá hồi phục.
- **Xung đột địa chính trị và rủi ro chuỗi cung ứng:** Xung đột tại khu vực Trung Đông đang trở thành rủi ro hiện hữu đối với cấu trúc giá thép thế giới. Mặc dù sản lượng của Iran (chiếm khoảng 1,7% sản lượng thép toàn cầu với 31,8 triệu tấn vào năm 2025) có tác động trực tiếp hạn chế, nhưng rủi ro phong tỏa eo biển Hormuz – cửa ngõ huyết mạch vận chuyển – có thể làm gián đoạn tới 11% tổng kim ngạch thương mại thép toàn cầu (theo Wood Mackenzie). Việc Iran thắt chặt xuất khẩu (khoảng 11-12 triệu tấn thép thành phẩm và bán thành phẩm mỗi năm) trong kịch bản eo biển bị phong tỏa sẽ tạo ra những cú sốc cung cục bộ, hỗ trợ tâm lý tăng giá trên thị trường quốc tế.

4.2 Giá nguyên vật liệu thô

- **Than cốc:** Ngay sau khi xung đột leo thang, giá than thế giới đã ghi nhận mức tăng đột biến lên tới **20%**. Dù các tuyến vận chuyển than từ Úc ít đi qua eo biển Hormuz, nhưng **giá dầu và khí đốt (LNG) tăng vọt** đã kéo theo chi phí vận hành mỏ và cước vận tải biển.
- **Thép phế:** Khu vực Trung Đông, đặc biệt là Iran và các nước lân cận, là nguồn cung phôi và thép phế quan trọng cho khu vực ASEAN và Thổ Nhĩ Kỳ. Việc phong tỏa eo biển Hormuz (giảm 85% lưu lượng tàu bè qua đây tính đến tháng 3/2026) đã cắt đứt dòng chảy phế liệu này. Giá thép phế tại các thị trường thay thế như Nhật Bản và Hàn Quốc đang bị đẩy lên cao do nhu cầu tìm nguồn cung an toàn tăng mạnh. Điều này củng cố vị thế của thép phế là mặt hàng nguyên liệu có đà tăng bền vững nhất trong năm 2026.
- **Quặng sắt:** Khác với than và phế liệu, quặng sắt đang chịu áp lực "đè" giá từ Trung Quốc. Tính đến đầu tháng 4/2026, giá quặng sắt thế giới lại đang lao dốc

về sắt mức 105 USD/tấn. Do tồn kho quặng sắt tại các cảng Trung Quốc đang ở mức kỷ lục do nhu cầu xây dựng nội địa vẫn trì trệ. Nguồn cung từ các đối tác truyền thống như Úc và Brazil vẫn duy trì ổn định, đồng thời có thêm sự góp mặt của các dự án khai thác mới tại Tây Phi.

Giá nguyên vật liệu sản xuất thép



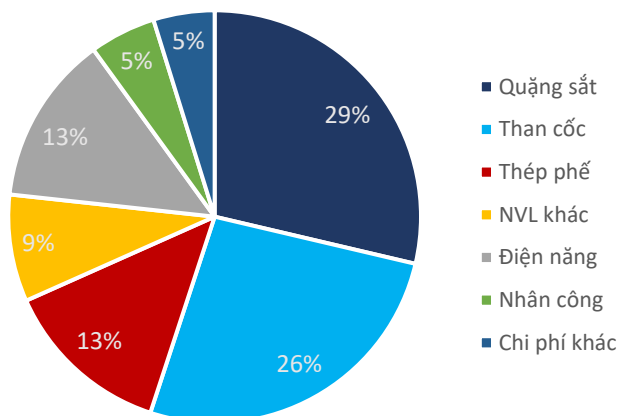
Nguồn: Investing, BETA tổng hợp

II. Triển vọng kinh doanh của HPG

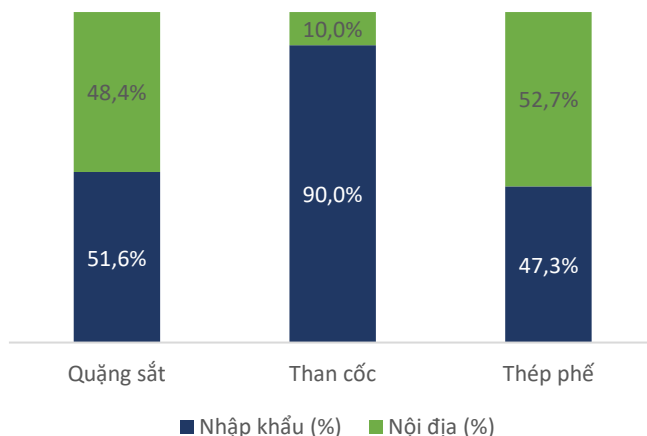
1. Đầu vào: Nguồn cung ứng được đảm bảo và duy trì ổn định

HPG phụ thuộc đáng kể vào nguyên liệu nhập khẩu, đặc biệt đối với than cốc (~90%), quặng sắt (~52%) và thép phế (~47%). Về nguồn cung, doanh nghiệp chủ yếu nhập quặng sắt từ Úc, trong khi than cốc đến từ Úc, Nga và Indonesia, còn thép phế được thu mua từ nhiều thị trường như Nhật Bản và khu vực ASEAN.

Tỷ trọng chi phí sản xuất thép lò BOF



Cơ cấu nguồn cung nguyên liệu (2025)



Nguồn: HPG, BETA tổng hợp

2. Đầu ra: Tập trung cho thị trường trong nước với động lực từ đầu tư công

2.1 Đóng “kế hở” chính sách: Việt Nam hoàn thiện hàng rào bảo hộ HRC

Trước đó, Việt Nam đã triển khai biện pháp chống bán phá giá (AD19), áp dụng đối với thép cuộn cán nóng (HRC) nhập khẩu từ Trung Quốc có khổ rộng $\leq 1.880\text{mm}$. Với mức thuế dao động từ 19,38% đến 27,83%, AD19 đã phát huy hiệu quả trong việc hạn chế dòng thép giá rẻ, qua đó tạo điều kiện cho các nhà sản xuất nội địa cải thiện thị phần và ổn định mặt bằng giá.

Tuy nhiên, chính sách này vẫn tồn tại một “kế hở” đáng kể. Cụ thể, một số doanh nghiệp đã chuyển sang nhập khẩu HRC có khổ rộng hơn (1.880–2.300mm) — nằm ngoài phạm

vi áp dụng của AD19 — nhằm né tránh thuế. Điều này làm suy giảm hiệu quả tổng thể của các biện pháp phòng vệ thương mại, khi cạnh tranh từ hàng nhập khẩu vẫn tiếp diễn dưới hình thức thay đổi quy cách sản phẩm.

Sau 6 tháng điều tra, Bộ Công thương đã ban hành Quyết định số 612/QĐ-BCT, áp dụng thuế chống lẩn tránh 27,83% đối với HRC khổ rộng, đã giải quyết triệt để vấn đề trên. Biện pháp có hiệu lực từ 17/04/2026, tức 15 ngày kể từ ngày ký (02/04/2026).

Kết hợp với AD19, Việt Nam hiện đã thiết lập một khung bảo hộ toàn diện và nhất quán, loại bỏ khả năng lách thuế thông qua thay đổi thông số kỹ thuật. Điều này đánh dấu bước chuyển quan trọng từ trạng thái “bảo hộ một phần” sang “bảo hộ toàn phần” đối với thị trường HRC.

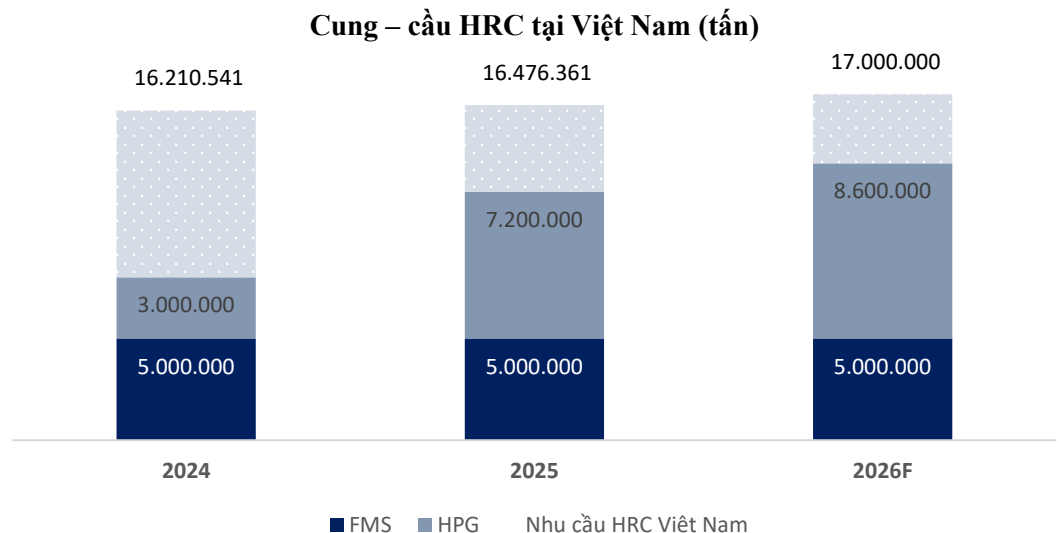
Nhu cầu HRC Việt Nam (2019-2025):

Đơn vị: tấn	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
HRC sản xuất trong nước	6.367.193	6.256.913	7.129.809	7.139.246	6.727.351	6.829.533	8.388.307
HRC nhập khẩu	6.156.434	6.645.872	7.512.651	8.080.723	8.935.539	11.884.267	8.908.764
HRC xuất khẩu	1.497.618	1.186.407	1.292.300	1.304.198	3.405.663	2.503.259	886.949
Tổng nhu cầu thị trường	11.026.009	11.716.378	13.350.160	13.915.771	12.257.227	16.210.541	16.410.122
Nhập khẩu/ Nhu cầu	56%	57%	56%	58%	73%	73%	54%

Nguồn: VSA, BETA tổng hợp

Việc hoàn thiện hàng rào bảo hộ được kỳ vọng sẽ thúc đẩy nhanh hơn quá trình tái cấu trúc thị trường HRC, với xu hướng giảm phụ thuộc vào nhập khẩu và gia tăng tự chủ trong nước. Trong đó, Hoa Phat Group (HPG) và Formosa Ha Tinh Steel (FMS) là hai doanh nghiệp hưởng lợi rõ ràng nhất, nhờ quy mô lớn, năng lực sản xuất cạnh tranh và khả năng đáp ứng đa dạng chủng loại sản phẩm.

Đáng chú ý, việc HPG đưa vào vận hành Dung Quất 2 diễn ra đúng thời điểm thị trường được bảo hộ mạnh hơn, qua đó gia tăng đáng kể triển vọng tăng trưởng sản lượng cũng như biên lợi nhuận.



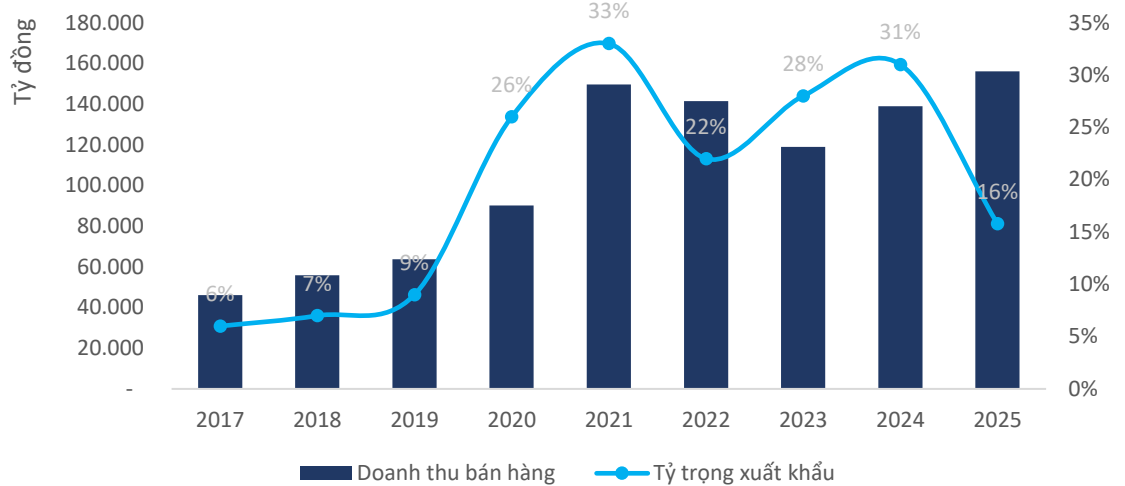
Nguồn: FMS, HPG, BETA tổng hợp

2.2 Tập trung vào thị trường nội địa nhờ được bảo hộ thương mại

Năm 2025, Tập đoàn Hòa Phát ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt hơn 156.116 tỷ đồng, tăng trưởng 12% so với 138.855 tỷ đồng của năm 2024. Thị trường trong nước tiếp tục là trụ cột với 131.473 tỷ đồng doanh thu từ thị trường nội địa - tăng 38% so với năm 2024 và chiếm 84% tổng doanh thu thuần.

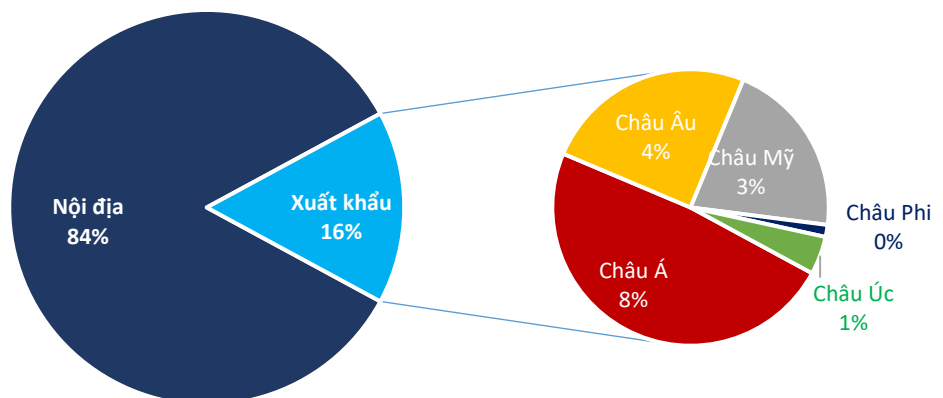
Ngược lại, doanh thu từ các thị trường quốc tế của Hòa Phát chỉ còn chiếm 16% tổng doanh thu, so với năm 2024 là 31%. Trong đó, hai thị trường xuất khẩu lớn nhất là Châu Á và Châu Âu giảm lần lượt 57% và 34%.

Tỷ trọng Doanh thu xuất khẩu của HPG



Nguồn: HPG, BETA tổng hợp

Tỷ trọng Doanh thu theo khu vực năm 2025



Nguồn: HPG, BETA tổng hợp

Xây dựng và BDS: động lực thúc đẩy

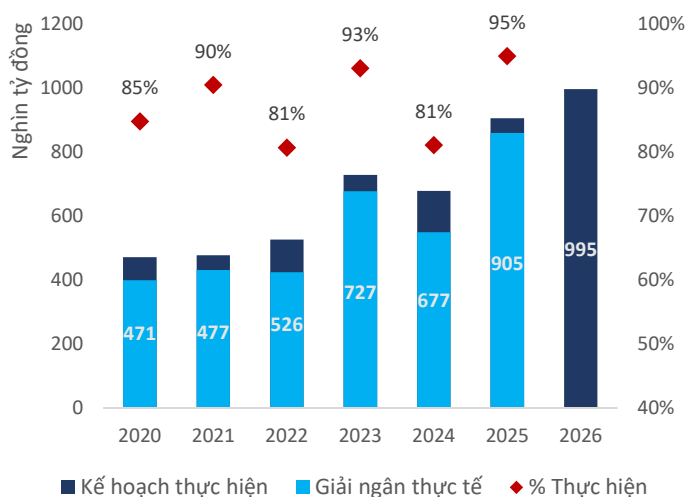
Ngành xây dựng được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng, với hai động lực chính là (1) đẩy mạnh đầu tư công và (2) xây dựng dân dụng sôi động hơn khi thị trường bất động sản dần phục hồi, đặc biệt nhờ các dự án được tháo gỡ vướng mắc pháp lý.

Giai đoạn đầu tư công trung hạn 2026–2030 chính thức khởi động với định hướng coi hạ tầng là trụ cột tăng trưởng. Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP từ 10% trở lên, đồng thời nhấn mạnh phát triển thị trường trong nước, làm mới các động lực tăng trưởng truyền thống và đẩy nhanh giải ngân ngay từ đầu năm, đặc biệt với các dự án trọng điểm

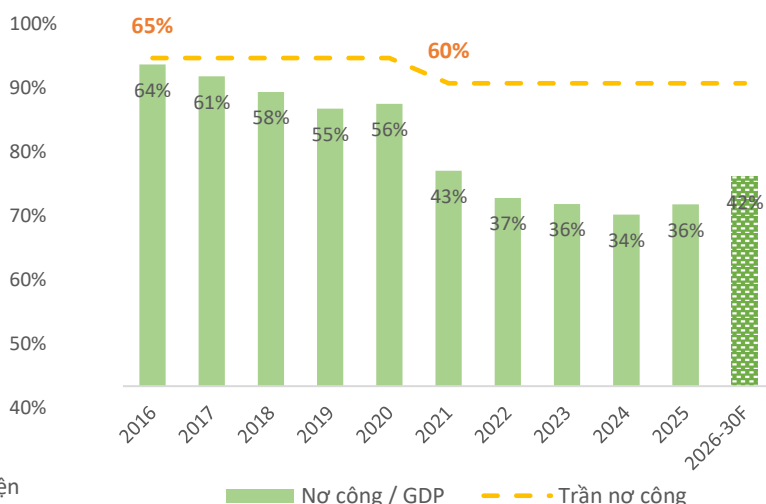
quốc gia. Quy mô vốn đầu tư hạ tầng giai đoạn này dự kiến có thể lên tới 8,5 triệu tỷ đồng, cao gấp gần ba lần so với mức 2,87 triệu tỷ đồng theo kế hoạch của giai đoạn 2021 - 2025, qua đó tạo nền tảng hỗ trợ cho triển vọng nhu cầu thép trong những năm tới.

Giải ngân đầu tư công năm 2025 được thúc đẩy mạnh ngay từ đầu năm, đạt 858,6 nghìn tỷ đồng – mức cao nhất giai đoạn 2021–2025, tương đương 94,8% kế hoạch Thủ tướng giao. Sang năm 2026, Chính phủ đặt kế hoạch vốn gần 995,4 nghìn tỷ đồng, tăng 10,4% so với năm trước. Trong bối cảnh nợ công năm 2025 ước khoảng 35–37% GDP, thấp hơn đáng kể so với trần 60%, dư địa mở rộng chi tiêu vẫn còn lớn.

Kế hoạch và giải ngân đầu tư công



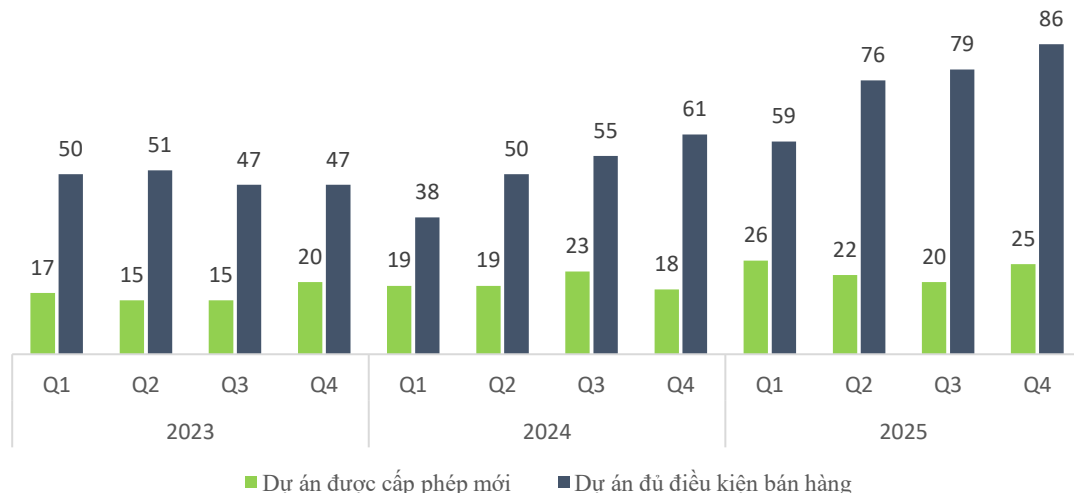
Nợ công Việt Nam



Nguồn: GSO, Bộ Tài chính, BETA tổng hợp

Từ động lực đẩy mạnh đầu tư công và tháo gỡ pháp lý, ngành xây dựng – đặc biệt mảng bất động sản dân dụng – được kỳ vọng bước vào chu kỳ hồi phục về khối lượng công việc khi số lượng dự án cấp phép mới gia tăng và hạ tầng phát triển kích thích nhu cầu nhà ở. Tuy nhiên, bức tranh thực tế cho thấy quá trình hồi phục này diễn ra trong trạng thái “vừa tăng trưởng, vừa chịu áp lực”, khi doanh nghiệp phải đối mặt đồng thời với chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh, lãi suất duy trì ở mức cao và điều kiện tín dụng còn thắt chặt.

Số lượng dự án BĐS thương mại được cấp phép



Nguồn: Bộ Xây dựng, BETA tổng hợp

III. Dự phóng KQKD năm 2026

Đơn vị tính: Tỷ đồng

	2025	2026	%YoY	Nhận xét 2026
Doanh thu thuần	156.116	213.090	36%	
- Thép	146.319	202.918	39%	Kỳ vọng tổng sản lượng thép của HPG đạt 14,8 triệu tấn, tăng 26% YoY. Nhờ công suất thép HRC được bổ sung từ nhà máy Dung Quất 2 được hỗ trợ bởi chính sách bảo hộ ngành thép trong nước.
- Nông nghiệp	8.114	8.427	4%	
- BĐS	1.683	1.745	4%	
Lợi nhuận gộp	24.498	31.008	27%	Biên lãi gộp kỳ vọng giảm nhẹ do giá nguyên vật liệu đầu vào có xu hướng gia tăng khi bị ảnh hưởng bởi xung đột ở Trung Đông.
Chi phí SG&A	4.070	4.903	20%	
Lợi nhuận từ HĐKD	20.428	26.104	28%	
Thu nhập tài chính	2.085	3.431	65%	
Chi phí tài chính	4.607	6.990	52%	Biến động mạnh của tỷ giá USD cũng khiến doanh nghiệp chịu áp lực lỗ tỷ giá khi phần lớn NVL thô đầu vào phải nhập khẩu.
- Trong đó: lãi vay	3.115	5.087	63%	Dư nợ vay và lãi suất tăng lên, trong khi chi phí lãi vay đối với dự án Dung Quất 2 không còn được vốn hóa.
Lợi nhuận khác	135	1.965	1358%	Kỳ vọng thoái vốn dự án BĐS ở Phố Nối, LNTT ước tính 1.700 tỷ đồng (tương đương với biên lợi nhuận khoảng 50%).
LNTT	18.041	24.511	36%	
LNST	15.515	21.475	38%	
LNST & CĐTS	15.450	21.405	39%	
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>15,7%</i>	<i>14,6%</i>		
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,0%</i>		

Ước tính sản lượng tiêu thụ thép trong năm 2026:

Dvt: Nghìn tấn	2024	2025	%YoY	2026	%YoY
Thép xây dựng	4.483	4.853	8%	5.060	4%
Phôi thép	707	655	-7%	655	0%
HRC	2.924	5.076	74%	7.750	53%
Ống thép	707	841	19%	1.020	21%
Tôn mạ	446	423	-5%	391	-8%
Tổng sản lượng	9.267	11.848	28%	14.876	26%

IV. Định giá

Định giá theo Chiết khấu dòng tiền

Chúng tôi chiết khấu dòng tiền FCFF của HPG giai đoạn 2026-2030 và áp dụng tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn 2,0% cho dòng tiền tự do cho thời gian sau đó. Chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho HPG theo phương pháp FCFF là **33.014 đồng/cổ phiếu**.

Chi phí sử dụng vốn bình quân			
Hệ số Beta	1,2	Chi phí VCSH	14,8%
Tỷ lệ tăng trưởng (g)	2,0%	Chi phí nợ vay	8,5%
Phản bù rủi ro thị trường	9,0%	Nợ %	40%
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	VCSH %	60%
Thuế TNDN	15%		
WACC %			11,8%

Tóm tắt định giá theo Chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Đơn vị: Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
CFO	14.711	28.504	32.040	33.865	36.188
(-) CAPEX	(10.689)	(6.712)	(6.615)	(6.442)	(6.219)
(+) Lãi vay (1-t)	4.324	4.176	4.009	3.808	3.677
Dòng tiền tự do (FCFF)	8.347	25.968	29.435	31.230	33.646
NPV của DTTD	90.721				
Giá trị cuối cùng	351.273				
NPV của giá trị cuối cùng	225.084				
Giá trị doanh nghiệp	315.805				
- Nợ	102.186				
- Lợi ích của cổ đông thiểu số	2.042				
+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	41.819				
Giá trị vốn	253.396				
Số lượng cổ phiếu (triệu)	7.675				
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	33.014				

Định giá theo phương pháp P/E

Đơn vị: đồng	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
EPS	7.708	1.459	1.175	1.879	2.013	2.789
P/E (lần)	2,7	19,2	22,6	14,3	13,2	12,0
Giá mục tiêu						33.465

Tổng hợp định giá

Chúng tôi kết hợp phương pháp Chiết khấu dòng tiền và P/E với tỷ trọng 70/30 để đưa ra mức giá mục tiêu đối với HPG là **33.100 đồng/cổ phiếu**.

Dvt: đồng	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý	Đóng góp
FCFF	70%	33.014	23.110
P/E @12	30%	33.465	10.039
Giá mục tiêu			33.149
Giá đóng cửa ngày báo cáo			28.000
Tiềm năng tăng trưởng			18,4%

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KQKD (Đvt: tỷ đồng)	2023A	2024A	2025A	2026F
Doanh thu thuần	118.953	138.855	156.116	213.090
Giá vốn hàng bán	106.015	120.358	131.618	198.516
Lợi nhuận gộp	12.938	18.498	24.498	31.008
Chi phí HĐKD	3.269	3.883	4.070	4.903
Chi phí bán hàng	1.961	2.337	2.634	3.409
Quản lý doanh nghiệp	1.307	1.546	1.437	1.494
Thu nhập từ CTLK	-	-	-	-
Lợi nhuận từ HĐKD	9.669	14.615	20.428	26.104
Doanh thu tài chính	3.173	2.626	2.085	3.431
Chi phí tài chính	1.606	1.686	1.492	1.903
Lợi nhuận khác	142	426	135	1.965
EBIT	11.378	15.981	21.155	29.598
Chi phí lãi vay	3.585	2.287	3.115	5.087
LNTT	7.793	13.693	18.041	24.511
Thuế TNDN	992	1.673	2.526	3.035
LNST	6.800	12.020	15.515	21.475
Lợi ích CĐ thiểu số	(35)	0	65	70
LNST & CĐST	6.835	12.020	15.450	21.405
Số lượng cổ phiếu (triệu)	5.815	6.396	7.676	7.676
EPS (đồng/cp)	1.175	1.879	2.013	2.789
LCTT (Đvt: tỷ đồng)	2023A	2024A	2025A	2026F
Lợi nhuận sau thuế	6.835	12.020	15.450	21.405
Hoạt động kinh doanh				
Khấu hao	6.762	6.973	8.044	10.192
Thay đổi vốn lưu động	(1.470)	(9.840)	(4.788)	(16.885)
Thay đổi Khoản phải thu	(809)	3.080	(7.442)	(2.079)
Thay đổi Hàng tồn kho	(13)	(12.016)	(6.308)	20.845)
Thay đổi TS ngắn hạn khác	(1.543)	(3.993)	(931)	(2.886)
Thay đổi Phải trả ngắn hạn	1.280	1.722	7.074	6.428
Thay đổi Nợ NH khác	(385)	1.367	2.819	2.497
Điều chỉnh khác	1.928	(2.127)	(2.717)	
LCTT từ HĐ kinh doanh	14.055	7.026	15.989	14.711
Hoạt động đầu tư				
Chi mua sắm TSCĐ	(17.374)	(35.479)	(25.753)	(10.689)
Khác	5.379	5.336	581	
LCTT từ HĐ đầu tư	(11.995)	(30.143)	(25.172)	(10.689)
Hoạt động tài chính				
Cổ tức đã trả	(8)	(5)	(27)	
Tăng (giảm) vốn	1	233	1.865	
Tăng (giảm) nợ vay DH	(753)	16.681	399	(1.141)
Tăng (giảm) nợ vay NH	8.233	901	8.812	11.152
Khác	(198)	(58)	(158)	
LCTT từ HĐ tài chính	7.276	17.752	10.891	10.012
Lưu chuyển tiền thuần	9.336	(5.365)	1.709	14.034

CDKT (Đvt: tỷ đồng)	2023A	2024A	2025A	2026F
Tài sản ngắn hạn				
Tiền và tương đương tiền	12.252	6.888	8.301	22.335
Đầu tư tài chính NH	22.177	18.975	19.484	19.484
Các khoản phải thu	10.702	7.622	15.065	17.144
Hàng tồn kho	34.504	46.521	52.828	73.673
TS ngắn hạn khác	3.081	7.073	8.004	10.890
Tổng TS ngắn hạn	82.716	87.079	103.682	143.526
Tài sản dài hạn				
Tài sản cố định	71.998	67.428	133.608	134.230
Nguyên giá TSCĐ	107.280	108.514	182.703	193.483
Khấu hao lũy kế	(35.282)	(41.086)	(49.095)	(59.252)
Xây dựng CBDD	26.099	63.749	10.870	10.779
Đầu tư tài chính dài hạn	40	137	2.248	2.248
TS dài hạn khác	6.929	6.097	7.514	7.479
Tổng TS dài hạn	105.066	137.411	154.240	154.737
Tổng tài sản	187.783	224.490	257.922	298.263
Nợ ngắn hạn				
Phải trả ngắn hạn	12.387	14.110	21.183	27.611
Nợ vay ngắn hạn	54.982	55.883	64.695	75.847
Nợ ngắn hạn khác	4.144	5.511	8.330	10.827
Tổng nợ ngắn hạn	71.513	75.503	94.209	114.286
Nợ dài hạn				
Nợ vay dài hạn	10.399	27.080	27.479	26.339
Nợ dài hạn khác	3.034	7.258	5.014	5.014
Tổng nợ dài hạn	13.433	34.339	32.493	31.352
Tổng nợ	84.946	109.842	126.702	145.638
Vốn chủ sở hữu				
Vốn cổ phần	58.148	63.963	76.755	76.755
Lợi nhuận giữ lại	40.593	49.576	51.035	72.440
Các quỹ khác	818	816	1.388	1.388
Lợi ích CĐTS	66	293	2.042	2.042
Vốn khác	4.030	816	1.388	1.388
Tổng nguồn vốn	102.836	114.647	131.220	152.625
Tổng Nợ & VCSH	187.783	224.490	257.922	298.263

Các chỉ số tài chính	2023A	2024A	2025A	2026F
Khả năng tăng trưởng				
TT doanh thu	-16%	17%	12%	36%
TT LNTT	-23%	76%	32%	36%
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	10,9%	13,3%	15,7%	14,6%
ROE	6,7%	10,5%	12,0%	14,2%
ROA	3,6%	5,4%	6,0%	7,2%
Khả năng thanh toán				
Nợ vay/ Tài sản %	35%	37%	36%	34%
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,1	1,3
CS thanh toán nhanh	0,6	0,4	0,5	0,5

LÃI VAY CỰC HỜI
SINH LỜI VƯỢT TRỘI

9.99%
/năm

Phí giao dịch từ **0.06%**

HOTLINE (028) 3914 2929

TÀI NGAY
WEBSITE

TÀI NGAY
ZALO

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.