



CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

MUA +32,5%

Ngành	Thép
Ngày báo cáo	08/04/2026
Giá hiện tại	28.000 VND
Giá mục tiêu	36.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	35.700 VND
TL tăng	+30,7%
Lợi suất cổ tức	1,8%
Tổng mức sinh lời	+32,5%

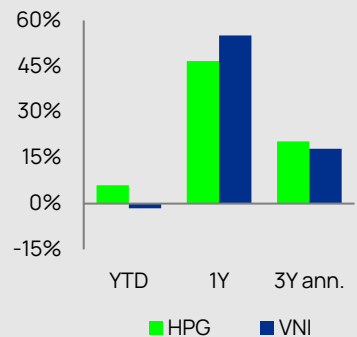
GT vốn hóa	218,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	57,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	1,1 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	7,7 tỷ
Pha loãng	7,7 tỷ

	HPG	VNI
P/E (trượt)	14,4x	15,4x
P/B (hiện tại)	1,7x	1,9x
ROE	12,6%	12,8%
ROA	6,4%	2,0%

Tổng quan Công ty

HPG là công ty sản xuất thép tư nhân lớn nhất Việt Nam. Các dòng sản phẩm chính bao gồm thép xây dựng (công suất 5,8 triệu tấn/năm), HRC (công suất dự kiến năm 2025 là 8,4 triệu tấn từ Nhà máy DQ1 và DQ2), tôn mạ (công suất 400.000 tấn/năm), và ống thép (1,0 triệu tấn/năm).

Diễn biến giá cổ phiếu



Hoàng Gia Huy
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	156.116	196.626	226.810	246.299
% YoY	12%	26%	15%	9%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	15.453	21.925	27.567	32.307
% YoY	29%	42%	26%	17%
EPS	29%	42%	26%	17%
Biên LN gộp	15,7%	17,1%	17,8%	18,5%
Biên EBITDA	18,5%	20,2%	20,8%	21,5%
Biên LN từ HĐKD	13,1%	14,4%	15,2%	16,0%
Biên LN ròng	9,9%	11,2%	12,2%	13,1%
DTTD/Doanh thu	-2,9%	5,0%	8,4%	11,6%
EV/EBITDA	9,7x	7,1x	6,0x	5,3x
P/E	14,4x	10,2x	8,1x	6,9x
P/B	1,7x	1,5x	1,3x	1,1x
ROE	12,6%	15,7%	17,3%	18,0%

Doanh nghiệp dẫn đầu ngành thép Việt Nam hưởng lợi từ các yếu tố thuận lợi trong nước và quốc tế

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) và nâng giá mục tiêu thêm gần 3% lên 36.600 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi được thúc đẩy bởi mức tăng lần lượt 1%/3%/4%/5%/6% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/27/28/29/30F, chủ yếu phản ánh LNST sau lợi ích CĐTS mảng thép cao hơn 0%/2%/3%/4%/5%. Điều này bao gồm (1) việc Trung Quốc tái áp dụng cơ chế cấp phép xuất khẩu thép từ tháng 01/2026 sau 17 năm ngưng sử dụng, mà chúng tôi xem là một sự thay đổi về mặt chính sách đáng kể nhằm hạn chế xuất khẩu và giảm thiểu các xung đột thương mại, và (2) mức thuế mới của Việt Nam áp dụng cho thép HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc, có hiệu lực từ giữa tháng 04/2026. Chúng tôi phản ánh các yếu tố này chủ yếu thông qua giả định về giá bán trung bình và biên lợi nhuận mảng thép cao hơn. Những điểm tích cực này được bù đắp một phần bởi mức tăng khoảng 4.000 tỷ đồng trong dự báo tổng chi phí lãi vay ròng giai đoạn 2026–30 (tương đương khoảng 2% tổng lợi nhuận từ HĐKD giai đoạn 2026–30), do lãi suất thị trường gần đây tăng mạnh hơn dự kiến.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ 1% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026, chủ yếu nhờ lợi nhuận mảng bất động sản cao hơn do KQKD khả quan năm 2025. Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTS mảng thép do các yếu tố tích cực nêu trên được bù đắp bởi chi phí lãi vay ròng cao hơn, trong khi dự phóng lợi nhuận mảng nông nghiệp hầu như không thay đổi.
- Tại mức giá thị trường, HPG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026 là 10,2 lần, mức hấp dẫn so với P/E trung bình 10 năm của HPG là 10,4 lần, cùng với tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 khả quan, dự phóng ở mức 42% YoY và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận kép (CAGR) giai đoạn 2025–28 đạt 28%.
- Yếu tố hỗ trợ:** Giá thép tăng mạnh và bền vững hơn dự kiến.
- Rủi ro:** Sự gián đoạn nguồn cung dầu do xung đột tại Việt Nam có thể làm suy yếu hoạt động xây dựng, từ đó làm giảm nhu cầu thép và sản lượng tiêu thụ trong nước.

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng lợi nhuận trong ngắn và trung hạn của HPG, nhờ được hỗ trợ bởi cả các yếu tố thuận lợi trong và ngoài nước. Đối với trong nước, mức chi tiêu kỷ lục cho cơ sở hạ tầng sẽ tiếp tục hỗ trợ nhu cầu thép xây dựng, trong khi tăng trưởng HRC sẽ được thúc đẩy bởi tiến độ mở rộng công suất của DQSC2 và các biện pháp bảo hộ thuế quan chống lại các sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Về phía quốc tế, các yếu tố hỗ trợ chính bao gồm sự phục hồi dần của giá thép Trung Quốc nhờ chính sách chống cạnh tranh tiêu cực, sự gia tăng kiểm soát đối với xuất khẩu thép của chính phủ Trung Quốc, và mặt bằng giá nguyên vật liệu đầu vào thuận lợi hơn nhờ nguồn cung quặng sắt đường biển và than cốc gia tăng trong năm 2026.

Thuế chống lẩn tránh tạm thời, ở mức khoảng 28% đối với HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc, dự kiến sẽ có hiệu lực từ giữa tháng 04/2026. Chúng tôi đánh giá đây là diễn biến tích cực đối với HPG. Biện pháp này giảm áp lực cạnh tranh từ nguồn HRC giá rẻ nhập khẩu từ Trung Quốc, qua đó hỗ trợ sản lượng bán HRC, giá bán trung bình và biên lợi nhuận của công ty.

Xung đột Trung Đông: hỗ trợ biên lợi nhuận trong ngắn hạn cho các doanh nghiệp thép, nhưng tác động cả năm nhiều khả năng sẽ ở mức trung tính đến tích cực nhẹ. Kể từ khi xung đột Iran bùng phát, giá thép tại Việt Nam đã tăng khoảng 5–10% ở hầu hết các nhóm sản phẩm chính. Diễn biến này chủ yếu phản ánh sự gia tăng của chi phí đầu vào, trong bối cảnh giá quặng sắt và than cốc đều tăng khoảng 5% so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp thép có thể hưởng lợi về biên lợi nhuận trong ngắn hạn, do giá bán giao ngay thường điều chỉnh nhanh hơn giá vốn hàng tồn kho, vốn đã được mua từ trước ở mức giá thấp hơn. Điều này giúp hỗ trợ biên lợi nhuận trong ngắn hạn do khác biệt trong thời điểm ghi nhận giá vốn hàng tồn kho đầu vào và giá bán đầu ra, tuy nhiên tác động tích cực này có thể bị thu hẹp hoặc đảo chiều khi gián đoạn nguồn cung giảm bớt và giá nguyên liệu dần quay về mức bình thường. Theo kịch bản cơ sở của nhóm nghiên cứu ngành Năng lượng của chúng tôi, với giả định gián đoạn chỉ kéo dài 1–2 tháng, chúng tôi cho rằng tác động lên dự báo lợi nhuận cả năm 2026 đối với HPG của chúng tôi nhìn chung sẽ không đáng kể.

Triển vọng năm 2026: Earnings to post 40%+ growth, driven by both steel volume and margin expansion

Hình 1: Dự báo năm 2026 đối với HPG của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	156.116	186.166	196.626	26%	6%	
- Thép	146.318	176.689	186.423	27%	6%	
- Thép xây dựng	69.815	80.022	82.889	19%	4%	* Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng sản lượng năm 2026 ở mức 12%, do kết quả năm 2025 nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi nâng giả định tăng trưởng giá bán trung bình lên 6% (từ 2,5%), nhờ nhu cầu xây dựng tích cực trong nước và áp lực lạm phát đến từ chi phí đầu vào phát sinh từ xung đột tại Iran.
- HRC	50.026	73.764	74.715	49%	1%	* Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng sản lượng, nhờ được hỗ trợ bởi việc DQSC2 Giai đoạn 1 tăng hiệu suất hoạt động lên mức 80% (so với 60% trong năm 2025) và đóng góp cả năm từ DQSC2 Giai đoạn 2 (giả định hiệu suất hoạt động 60%). Đồng thời, chúng tôi nâng giả định tăng trưởng giá bán trung bình lên mức 6% (từ 2,5%), nhờ áp lực tăng chi phí đầu vào, chính sách chống cạnh tranh tiêu cực của Trung Quốc, việc siết chặt kiểm soát xuất khẩu thép, và mức thuế mới áp lên HRC mở rộng nhập khẩu từ Trung Quốc.
- Các sản phẩm thép khác	26.478	22.903	28.818	9%	26%	* Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng sản lượng, nhưng nâng mức sản lượng tuyệt đối nhờ việc ghi nhận kết quả khả quan trong năm 2025. Đồng thời, chúng tôi cũng nâng giả định giá bán trung bình do chi phí đầu vào cao hơn.
- Bất động sản	1.683	1.202	1.683	0%	40%	
- Nông nghiệp	8.114	8.275	8.520	5%	3%	
Lợi nhuận gộp	24.498	32.817	33.533	37%	2%	
Chi phí SG&A	-4.070	-5.511	-5.228	28%	-5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	20.428	27.305	28.305	39%	4%	
Thu nhập tài chính	2.082	2.344	2.794	34%	19%	* Dự báo cao hơn do giả định lãi suất tiền gửi cao hơn ở mức 7% (từ mức 5,5%) sau đợt tăng mạnh lãi suất tiền gửi trên thị trường gần đây.
Chi phí tài chính	-4.604	-4.228	-5.336	16%	26%	* Dự báo cao hơn do (1) kết quả cao hơn dự kiến ghi nhận trong năm 2025, và (2) sự gia tăng của môi trường lãi suất.
Khác	135	125	135	0%	8%	
LNTT	18.041	25.546	25.899	44%	1%	
LNST	15.515	21.714	22.014	42%	1%	
LNST sau lợi ích CĐTS	15.453	21.714	21.925	42%	1%	
- Thép	12.623	20.051	20.084	59%	0%	
- Bất động sản	1.230	412	578	-53%	40%	* Dự báo năm 2026 cao hơn do kết quả năm 2025 khả quan hơn dự kiến.
- Nông nghiệp	1.600	1.251	1.263	-21%	1%	
Biên lợi nhuận gộp	15,7%	17,6%	17,1%			
Chi phí SG&A/doanh thu	2,6%	3,0%	2,7%			* Dự báo năm 2026 thấp hơn do kết quả năm 2025 thấp hơn dự kiến (đến từ việc kiểm soát chi phí SG&A tốt hơn dự kiến).
Biên lợi nhuận từ HĐKD	13,1%	14,7%	14,4%			
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	9,9%	11,7%	11,2%			
- Thép	8,6%	11,3%	10,8%			* Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận ngành thép sẽ tăng trưởng so với cùng kỳ trong năm 2026 – chi tiết tại trang 10 .
- Bất động sản	73,1%	34,3%	34,3%			* Giả định sẽ phục hồi về mức bình thường từ mức nền cao của năm 2025.
- Nông nghiệp	19,7%	15,1%	14,8%			* Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ giảm so với cùng kỳ từ mức nền cao, do sự gia tăng của chi phí thức ăn chăn nuôi đầu vào toàn cầu (được thúc đẩy bởi căng thẳng địa chính trị và sự gia tăng của chi phí logistics) khó có thể được bù đắp hoàn toàn bởi giá lợn trong nước.
						* Theo Trading Economics, tính từ đầu năm đến nay, giá lúa mì và đậu nành đã tăng lần lượt là gần 18% và 13%. Giá ngô, nhìn chung, vẫn ổn định do tồn kho toàn cầu dồi dào đã bù đắp cho các áp lực tăng giá khác. Trong khi đó, giá lợn tại Việt Nam nhìn chung vẫn đi ngang so với đầu năm.
						* Trước khi cuộc xung đột tại Iran diễn ra, với triển vọng rõ ràng hơn về HPA sau đợt IPO, chúng tôi đã kỳ vọng biên lợi nhuận năm 2026 sẽ duy trì ở mức cao, với tiềm năng tăng so với dự báo trước đó của chúng tôi. Nhận định này dựa trên dự báo của Agromonitor về việc nguồn cung lợn tại Việt Nam năm 2026 sẽ giảm nhẹ so với cùng kỳ (tín hiệu tích cực cho giá lợn), và cùng với kỳ vọng của Ngân hàng Thế giới rằng giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi sẽ duy trì ở mức thấp. Tuy nhiên, xung đột hiện tại đã làm suy yếu đáng kể triển vọng biên lợi nhuận này.

Nguồn: Vietcap. *DISR: Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên của Úc.

Hình 2: Tổng quan sản lượng bán thép HPG và các dự báo cho năm 2026 của Vietcap

Sản lượng bán hàng của HPG (nghìn tấn)	Q4 2024	Q3 2025	Q4 2025	Q4 2025 QoQ	Q4 2025 YoY	2T 2025	2T 2026	2T 2026 YoY	Dự báo 2025 mới	2T 2026/ dự báo 2026 mới
Thép xây dựng	1.159	1.063	1.322	24%	14%	686	888	29%	5.440	16%
HRC	657	1.266	1.642	30%	150%	498	906	82%	6.720	13%
Ống thép	205	225	213	-5%	4%	123	144	17%	920	16%
Tôn mạ	102	120	103	-14%	1%	60	68	12%	420	16%

Nguồn: VSA, Vietcap

Cập nhật công suất sản xuất thép của HPG

Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát – Dung Quất 2 (DQSC2) sản xuất HRC:

Giai đoạn 1 đã đi vào vận hành từ tháng 3/2025.

Giai đoạn 2 đã đi vào vận hành từ tháng 9/2025.

DQSC2 – Mở rộng hoạt động sản xuất thép dây cuộn chất lượng cao (DQSC2-HQWR):

Vào ngày 07/08, HPG đã nhận được phê duyệt về việc tăng vốn đầu tư thêm 3,4 nghìn tỷ cho dự án DQSC2, lên mức 88,4 nghìn tỷ đồng (từ mức 85 nghìn tỷ đồng trước đây). Cơ cấu vốn điều chỉnh bao gồm 40,8 nghìn tỷ đồng vốn chủ sở hữu và 47,6 nghìn tỷ đồng nợ vay, cao hơn so với kế hoạch ban đầu là 40 nghìn tỷ đồng vốn chủ sở hữu và 45 nghìn tỷ đồng nợ vay.

Chúng tôi ước tính 2,8 nghìn tỷ đồng trong phần vốn bổ sung sẽ được dành cho vốn đầu tư XD CB, và 600 tỷ đồng sẽ được dành cho vốn lưu động, dựa trên tỷ lệ phân bổ vốn đầu tư XD CB/vốn lưu động ban đầu của DQSC2 là 70 nghìn tỷ đồng/15 nghìn tỷ đồng.

Việc phê duyệt tăng thêm vốn đầu tư sẽ bổ sung thêm 500.000 tấn vào công suất hàng năm, qua đó nâng tổng công suất thiết kế của DQSC2 lên mức 6,1 triệu tấn/năm. Trong đó, tổng mức công suất này bao gồm 5,6 triệu tấn HRC – không thay đổi so với kế hoạch ban đầu – và 500.000 tấn thép dây cuộn chất lượng cao, dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ quý 2/2028. Cần lưu ý, thép dây cuộn cũng là một loại thép xây dựng.

Theo nghiên cứu của chúng tôi, do sản phẩm thép mới này là thép dây cuộn chất lượng cao, nên chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình cũng như biên lợi nhuận của sản phẩm này sẽ cao hơn so với thép xây dựng truyền thống mà HPG đang sản xuất.

Nhà máy sản xuất thép đường ray & thép kết cấu chuyên dụng:

Điều chỉnh nhẹ về tiến độ, tác động không đáng kể đến định giá: HPG ban đầu dự kiến khởi công dự án vào ngày 19/08/2025. Tuy nhiên, vào tháng 10/2025, ban lãnh đạo cho biết việc triển khai đã bị lùi sang đầu năm 2026, qua đó khiến chúng tôi phải điều chỉnh dự báo về thời điểm bắt đầu đi vào hoạt động sang từ giữa quý 3/2027. Dựa trên cập nhật mới nhất từ truyền thông trong nước, tiến độ này hiện đã được đẩy nhanh, với kế hoạch mới từ HPG là đưa dự án vào vận hành từ quý 1/2027. Chúng tôi đã cập nhật mô hình định giá của chúng tôi tương ứng với thay đổi này. Việc điều chỉnh này có tác động không đáng kể đến định giá của HPG, do đóng góp lợi nhuận từ dự án là khá khiêm tốn (Hình 5).

Tổng quan dự án và ước tính đóng góp lợi nhuận:

Theo HPG, nhà máy sẽ có công suất thiết kế là 700.000 tấn/năm, sản xuất thép đường ray và thép kết cấu chuyên dụng (cơ cấu chi tiết chưa được công bố), với tổng vốn đầu tư dự kiến sẽ ở mức 14 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, kế hoạch đầu tư đã được phê duyệt bởi chính quyền địa phương là 10 nghìn tỷ đồng. Do đó, chúng tôi giả định 10 nghìn tỷ đồng sẽ được phân bổ cho vốn đầu tư XD CB, trong khi 4 nghìn tỷ đồng còn lại sẽ được sử dụng cho vốn lưu động.

Vi sản phẩm của dự án được sử dụng để phục vụ hạ tầng giao thông quốc gia, nên chúng tôi kỳ vọng hiệu suất hoạt động sẽ duy trì ở mức cao, nhưng sẽ đi kèm với biên lợi nhuận thấp hơn – quan điểm này phù hợp với ước tính sơ bộ của chúng tôi dựa trên dữ liệu được công bố. Theo kế hoạch đầu tư, dự án dự kiến sẽ tạo ra doanh thu khoảng 11,4 nghìn tỷ đồng/năm và đóng góp khoảng 150 tỷ đồng/năm vào ngân sách nhà nước. Với tư cách là nhà máy sản xuất thép chất lượng cao, dự án sẽ được hưởng mức ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) 17% trong 10 năm đầu (theo Luật Thuế TNDN năm 2025), trước khi áp dụng mức thuế tiêu chuẩn 20% cho 40 năm còn lại trong chu kỳ hoạt động 50 năm, tương ứng mức thuế suất bình quân gia quyền 19,4%. Dựa trên mức đóng góp thuế dự kiến, chúng tôi ước tính LNTT hằng năm sẽ ở mức 773 tỷ đồng, tương ứng biên LNTT ở mức xấp xỉ 7%. Dựa trên dữ liệu trong quá khứ, chúng tôi ước tính số liệu này sẽ tương đương với mức biên lợi nhuận gộp xấp xỉ 10%, thấp hơn so với các mảng thép khác (biên lợi nhuận gộp năm 2024 của HPG là 13,3%, mặc dù giá bán thép thấp).

Hình 3: Công suất sản xuất thép hiện tại và trong thời gian tới của HPG

Công suất thiết kế/năm (triệu tấn)	Thép xây dựng	Ống thép	HRC	Thép chuyên dụng	Tôn mạ	Kế hoạch vốn đầu tư XDCB	Tiến độ
Công suất hiện tại (không bao gồm các nhà máy DQ)	2,8	1,0			0,4		Đang vận hành thương mại
Nhà máy DQ1 – Giai đoạn 1	3,0					50 nghìn tỷ đồng	Vận hành từ tháng 12/2019
Nhà máy DQ1 – Giai đoạn 2			2,8				Vận hành từ tháng 11/2020
Nhà máy DQ2 – HRC giai đoạn 1			2,8			70 nghìn tỷ đồng	Vận hành từ tháng 3/2025
Nhà máy DQ2 – HRC giai đoạn 2			2,8			Cả 2 giai đoạn	Dự kiến vận hành từ tháng 9/2025
Nhà máy DQ2 – TDCCLC	0,5 (thép dây cuộn chất lượng cao)					2,8 nghìn tỷ đồng*	Dự kiến vận hành từ quý 2/2028
Nhà máy thép ray & thép kết cấu				0,7 (bao gồm thép đường ray & thép kết cấu)		10 nghìn tỷ đồng**	Dự kiến vận hành từ quý 1/2027

Nguồn: HPG, truyền thông trong nước, Vietcap. * Ước tính của Vietcap, dựa trên các số liệu: tổng vốn đầu tư dự kiến cho việc mở rộng DQSC2 là 3,4 nghìn tỷ đồng, và cơ cấu vốn đầu tư ban đầu của DQSC2 là 70 nghìn tỷ đồng cho vốn đầu tư XDCB và 15 nghìn tỷ đồng cho vốn lưu động. **Theo HPG, tổng vốn đầu tư được phân bổ cho nhà máy thép đường sắt là 14 nghìn tỷ đồng, trong khi tổng vốn trong kế hoạch đầu tư được chính quyền địa phương phê duyệt là 10 nghìn tỷ đồng. o vậy, chúng tôi giả định số tiền 10 nghìn tỷ đồng sẽ được sử dụng cho vốn đầu tư XDCB, và 4 nghìn tỷ đồng còn lại sẽ được dành cho vốn lưu động.

Hình 4: Kế hoạch hiệu suất hoạt động Nhà máy DQ2 HRC của HPG và dự báo của Vietcap

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Công suất HRC hàng năm (nghìn tấn)					
Nhà máy DQ1	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800
Nhà máy DQ2 – GĐ 1	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800
Nhà máy DQ2 – GĐ 2	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800
Kế hoạch của HPG về hiệu suất hoạt động của Nhà máy DQ2					
Nhà máy DQ2 – GĐ 1	80%	100%	100%	100%	100%
Nhà máy DQ2 – GĐ 2	50-60%	80%	100%	100%	100%
Dự báo của Vietcap về hiệu suất hoạt động mảng sản xuất HRC					
Nhà máy DQ1	100%	100%	100%	100%	100%
Nhà máy DQ2 – GĐ 1	80%	100%	100%	100%	100%
Nhà máy DQ2 – GĐ 2	60%	80%	100%	100%	100%
Tổng hợp	80%	93%	100%	100%	100%
Dự báo của Vietcap về sản lượng bán HRC (nghìn tấn)					
Nhà máy DQ1	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800
Nhà máy DQ2 – GĐ 1	2.240	2.800	2.800	2.800	2.800
Nhà máy DQ2 – GĐ 2	1.680	2.240	2.800	2.800	2.800
Tổng cộng	6.720	7.840	8.400	8.400	8.400
Tăng trưởng YoY	33%	17%	7%	0%	0%

Nguồn: HPG, Vietcap

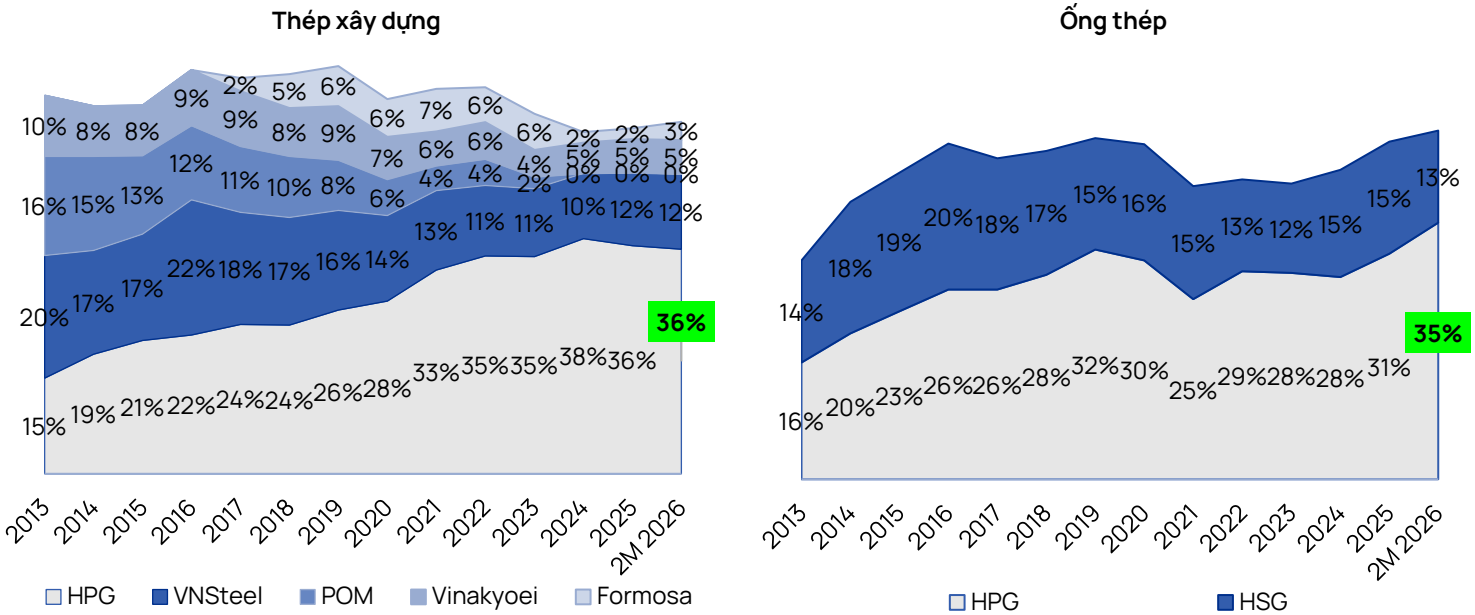
Hình 5: Giả định của Vietcap về đóng góp từ công suất thép mới của HPG

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Nhận định
Nhà máy DQ2-HQWR Mở rộng						
Công suất (nghìn tấn)			375*	500	500	
Hiệu suất hoạt động			50%	60%	70%	
Sản lượng bán (nghìn tấn)			187,5	300	350	
Giá bán trung bình (triệu đồng/tấn)			16,5	16,6	16,8	Giả định cao hơn 10% so với thép xây dựng thông thường.
Doanh thu (tỷ đồng)			3.091	4.995	5.886	
Biên lợi nhuận gộp			20,7%	20,7%	20,7%	Giả định cao hơn khoảng 2% so với biên lợi nhuận gộp của thép xây dựng.
Nhà máy sản xuất thép đường sắt & thép kết cấu						
Công suất (nghìn tấn)		583**	700	700	700	
Hiệu suất hoạt động		70%	85%	100%	100%	Giả định hiệu suất hoạt động cao do sản lượng đầu ra được bán cho các dự án quốc gia.
Sản lượng bán (nghìn tấn)		408	595	700	700	
Giá bán trung bình (triệu đồng/tấn)		16,3	16,3	16,3	16,3	Ước tính của Vietcap, dựa theo kế hoạch doanh thu và công suất hàng năm được công bố.
Doanh thu (tỷ đồng)		6.650	9.690	11.400	11.400	
Biên lợi nhuận gộp		10%	10%	10%	10%	
% đóng góp vào tổng số						
Sản lượng bán thép						
- DQ2 – TDCCLC			1%	2%	2%	
- Nhà máy thép ray		3%	4%	4%	4%	
Doanh thu						
- DQ2 – TDCCLC			1%	2%	2%	
- Nhà máy thép ray		3%	4%	5%	5%	
LNST						
- DQ2 – TDCCLC			1%	2%	3%	
- Nhà máy thép ray		1%	1%	2%	2%	

Nguồn: HPG, Truyền thông trong nước, Vietcap. * Dự kiến vận hành vào quý 2/2028. **Dự kiến vận hành vào quý 3/2027. Ô màu xám tương ứng giai đoạn các dự án chưa đóng góp vào lợi nhuận.

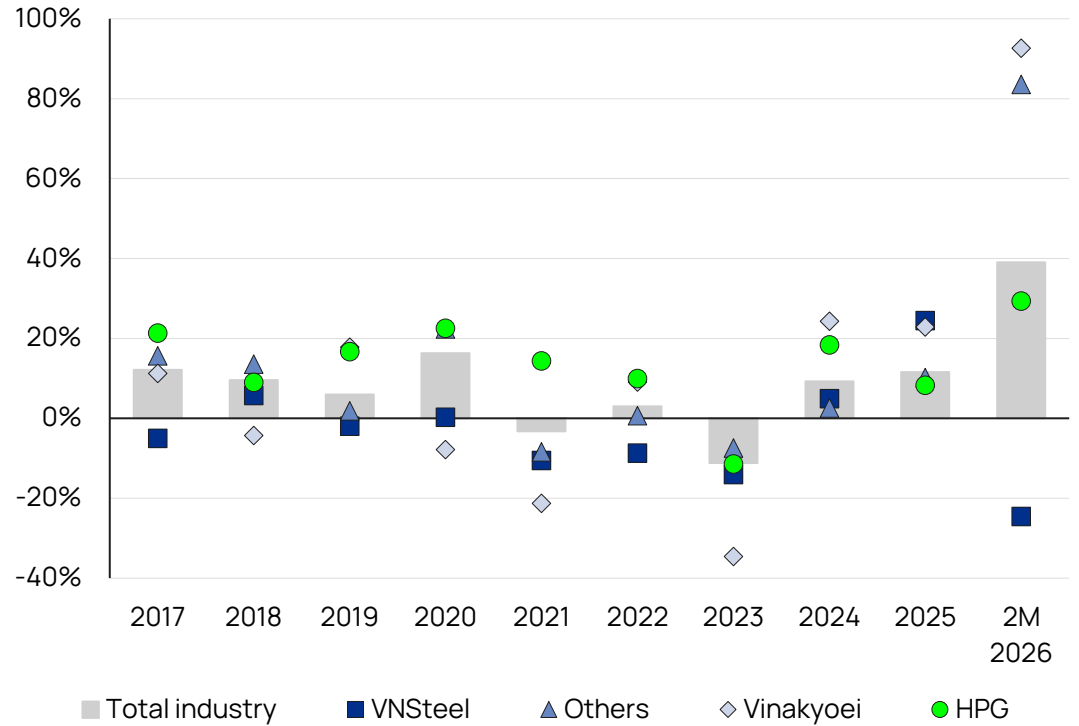
Cập nhật dữ liệu ngành thép

Hình 6: Thị phần thép xây dựng và ống thép của các công ty sản xuất thép lớn



Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), Vietcap. Lưu ý: (1) Không có dữ liệu về Formosa cho giai đoạn 2013-2016; Doanh số bán thép xây dựng của Formosa chỉ là dây thép (không bán thép thanh); (2) VSA công bố lại dữ liệu năm 2020 và 2021 bằng cách bổ sung doanh số bán hàng từ các thành viên mới, do đó thị phần của các công ty hàng đầu trong hai năm này đã được cập nhật trong báo cáo này.

Hình 7: Tăng trưởng sản lượng bán thép xây dựng toàn ngành và các công ty sản xuất chính



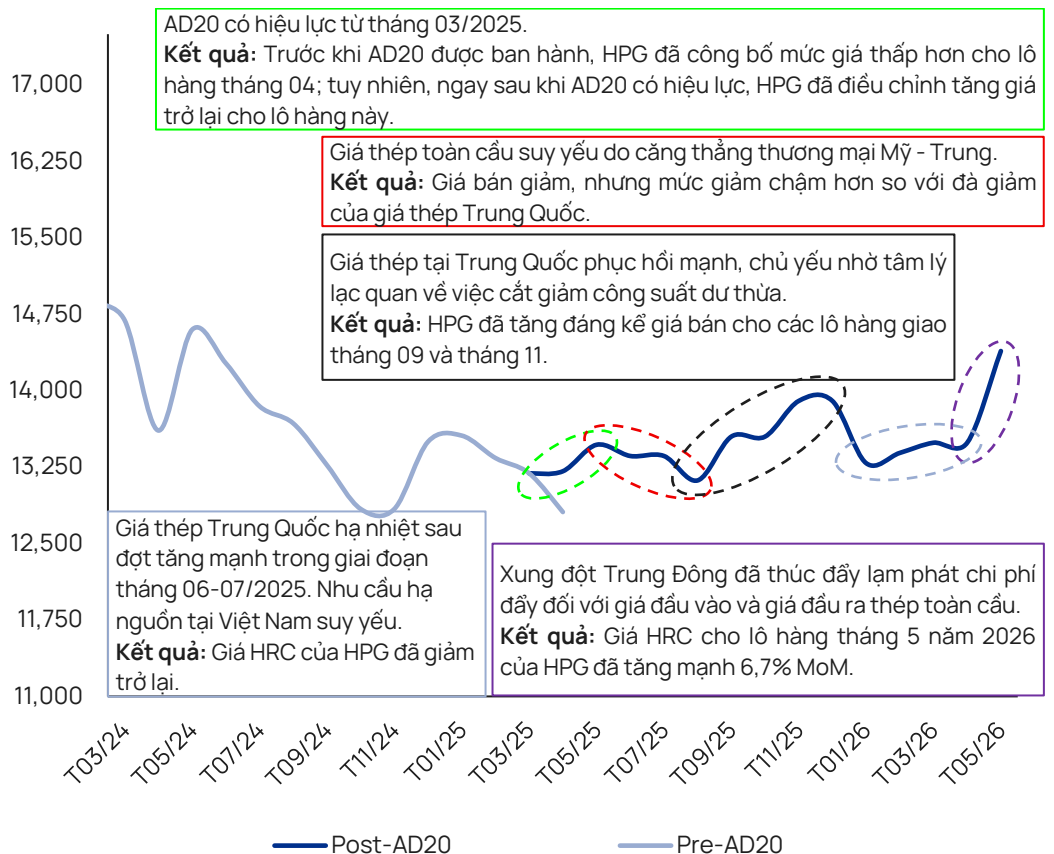
Nguồn: VSA, HPG, ước tính của Vietcap

Hình 8: Diễn biến giá thép xây dựng bình quân của HPG (đồng/kg)



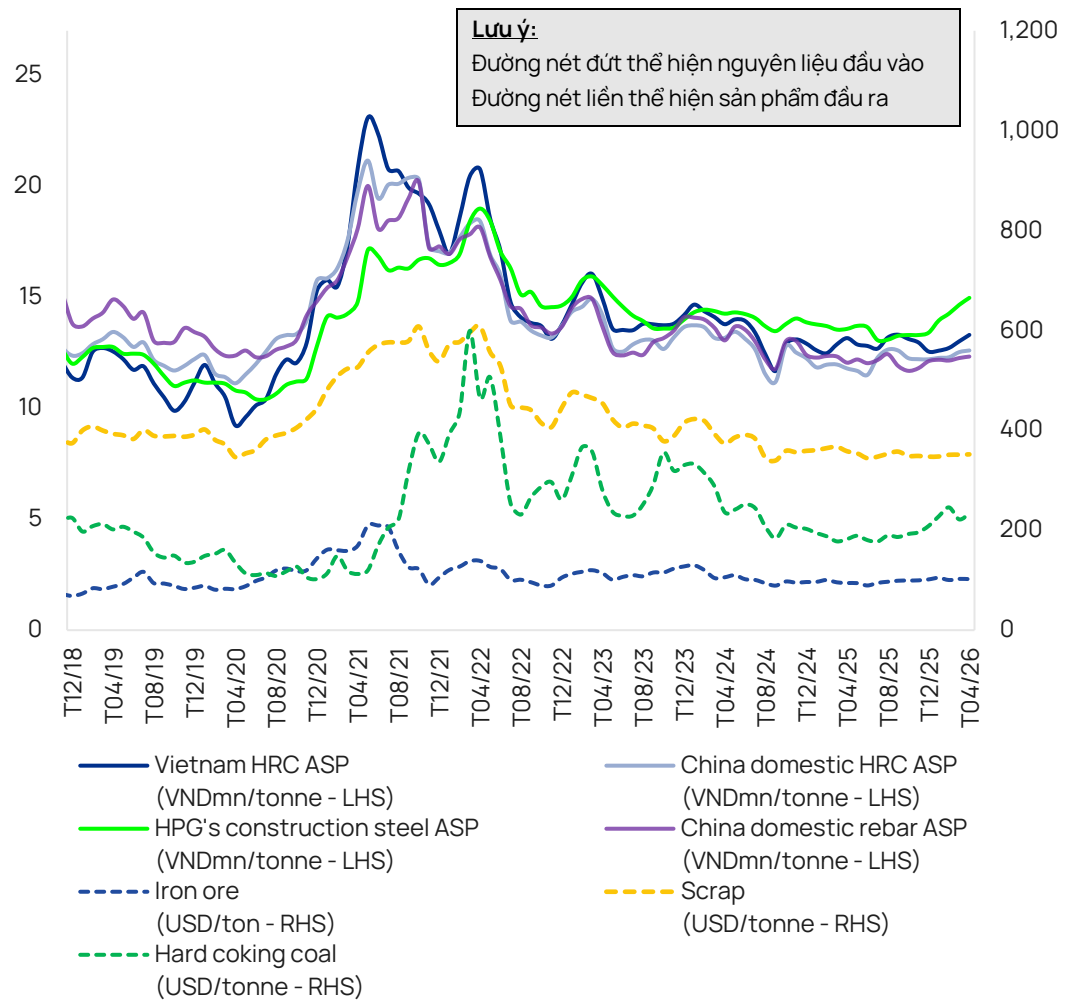
Nguồn: Steelonline.vn, Vietcap (Lưu ý: Mỗi dấu chấm đại diện cho một lần điều chỉnh giá của HPG)

Hình 9: Diễn biến giá HRC bình quân của HPG* (đồng/kg)



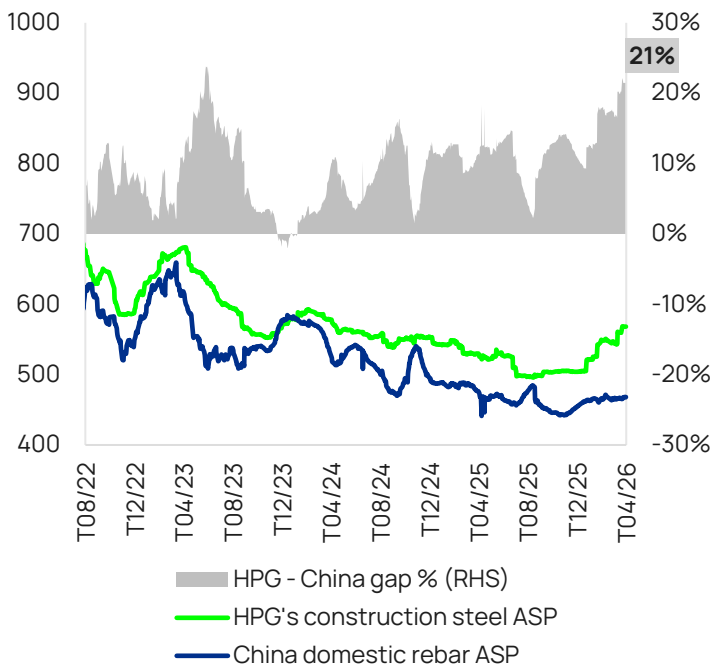
Nguồn: Vietcap tổng hợp. *Lưu ý: HPG thường công bố giá HRC trước 1-2 tháng để hỗ trợ việc lập kế hoạch sản xuất. Các số liệu được trình bày phản ánh giá được báo cho các lô hàng trong tháng, và áp dụng cho HRC giá cơ sở (không bao gồm phụ phí tùy chỉnh). Giá không bao gồm thuế GTGT.

Hình 10: Giá nguyên vật liệu đầu vào và sản phẩm đầu ra chính của HPG



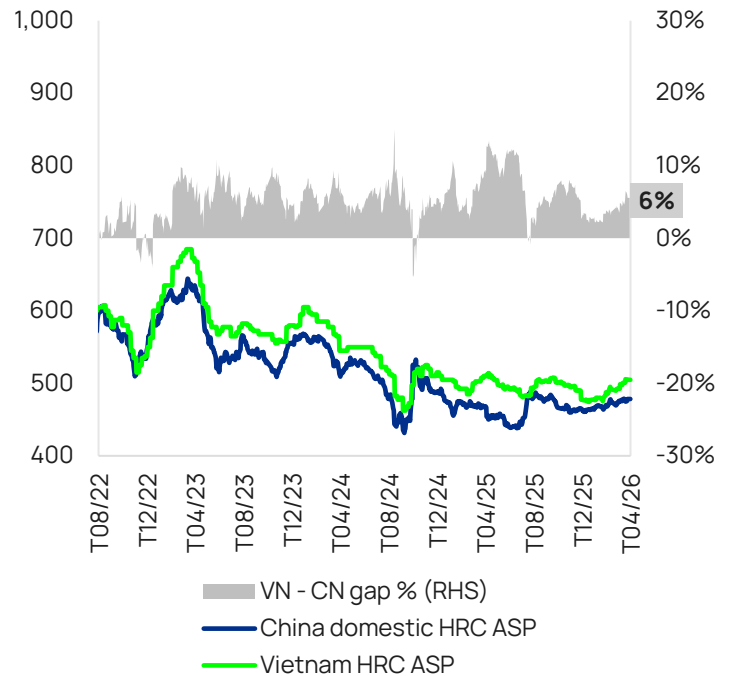
Nguồn: Bloomberg, VSA, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 02/04/2026)

Hình 11: Giá thép xây dựng của Việt Nam, so với Trung Quốc (USD/tấn)



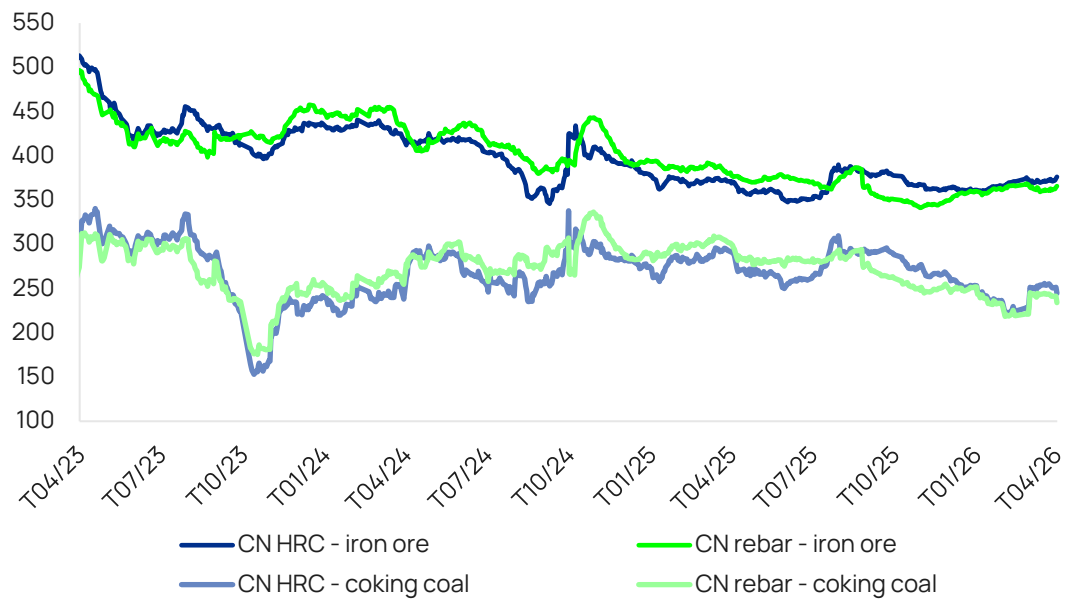
Nguồn: Bloomberg, HPG, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 02/04/2026)

Hình 12: Giá HRC của Việt Nam, so với Trung Quốc (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, HPG, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 02/04/2026)

Hình 13: Chênh lệch giá thép đầu ra-đầu vào (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 02/04/2026)

Hình 14: Diễn biến giá hàng hóa liên quan đến thép

% Thay đổi giá	Trung bình quý 1/2026 YoY	So với đầu năm
Đầu vào		
Phế liệu thép	-9%	0%
Than cốc	23%	10%
Quặng sắt	6%	-7%
Đầu ra		
HRC Trung Quốc	-4%	1%
HRC Việt Nam	-2%	6%
Thép thanh nội địa Trung Quốc	-9%	-1%
Thép xây dựng của HPG	5%	9%
Tôn mạ Trung Quốc	0%	6%

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 02/04/2026)

Bộ Công Thương áp thuế chống lẩn tránh tạm thời đối với thép HRC khổ rộng từ Trung Quốc; tác động tích cực đối với HPG

Vào ngày 02/04/2026, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 612/QĐ-BCT, nhằm áp thuế tạm thời đối với các mặt hàng HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc - được định nghĩa là HRC có chiều rộng từ 1.880 mm đến 2.300 mm. Chúng tôi gọi đây là "AD20 mở rộng". AD20 là mức thuế hiện đang được áp dụng cho thép HRC khổ hẹp từ Trung Quốc (tức là HRC có chiều rộng nhỏ hơn 1.880 mm).

Mức thuế của "AD20 mở rộng" là 27,83%, tương đương với mức thuế cao nhất hiện đang được áp dụng trong khuôn khổ AD20.

Biện pháp "AD20 mở rộng" sẽ có hiệu lực sau 15 ngày kể từ ngày ban hành, tức là từ 17/04/2026, và sẽ tiếp tục có hiệu lực cho đến khi xảy ra một trong hai trường hợp: (1) thuế chống lẩn tránh chính thức đối với HRC khổ rộng từ Trung Quốc được ban hành (thời hạn thường kéo dài nhiều năm), hoặc (2) biện pháp AD20 gốc hết hiệu lực (tức là vào tháng 7/2030), theo Khoản 4, Điều 94 của Nghị định số 86/2025/NĐ-CP.

Sau khi biện pháp tạm thời được áp dụng, cơ quan điều tra sẽ tiếp tục quá trình điều tra, bao gồm xác minh thông tin đã nộp, tham vấn công khai và lấy ý kiến đối với dự thảo kết luận cuối cùng. Kết luận điều tra cuối cùng sẽ được ban hành sau khi hoàn tất toàn bộ các thủ tục theo quy định.

Tác động:

Chúng tôi đánh giá diễn biến này là tích cực đối với HPG và Formosa, do biện pháp này sẽ hỗ trợ cả sản lượng bán HRC và giá bán HRC nội địa nhờ làm giảm áp lực cạnh tranh từ HRC giá rẻ nhập khẩu từ Trung Quốc.

Ngược lại, biện pháp này nhìn chung có tác động khá tiêu cực đối với các doanh nghiệp tôn mạ hạ nguồn, do HRC là nguyên vật liệu đầu vào chính của các doanh nghiệp này. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, các công ty này vẫn có thể được hưởng lợi từ tồn kho HRC giá thấp được mua trước đó, tương tự như diễn biến đã xảy ra trong năm 2025.

Bối cảnh của vụ việc:

Sau khi AD20 được áp dụng trong năm 2025, hàng nhập khẩu HRC từ Trung Quốc đã phải chịu thuế chống bán phá giá ở mức 19,38%–27,83%. Tuy nhiên, AD20 chỉ áp dụng đối với HRC khổ hẹp.

Trên thực tế, một số nhà nhập khẩu dường như đã tránh AD20 bằng cách nhập khẩu HRC khổ rộng, vốn không thuộc phạm vi áp dụng của biện pháp này, sau đó xẻ thành các khổ hẹp hơn để sử dụng tại Việt Nam. Kết quả là, lượng nhập khẩu HRC khổ rộng từ Trung Quốc đã tăng mạnh sau khi AD20 được áp dụng vào tháng 3/2025.

Trong bối cảnh đó, HPG và Formosa đã kiến nghị Bộ Công Thương điều tra hành vi bị cáo buộc là lẩn tránh thuế AD20 và áp dụng mức thuế tương ứng đối với HRC khổ rộng từ Trung Quốc. Cơ quan chức năng đã xác nhận vào tháng 9/2025 rằng hồ sơ kiến nghị do hai nhà sản xuất trong nước nộp là hợp lệ và đầy đủ, đồng thời chính thức khởi xướng điều tra chống lẩn tránh vào ngày 27/10/2025. Đến ngày 02/04/2026, Bộ Công Thương đã áp dụng thuế tạm thời đối với hàng nhập khẩu HRC khổ rộng từ Trung Quốc.

Triển vọng biên lợi nhuận năm 2026 của HPG và các doanh nghiệp thép Việt Nam

Quan điểm của chúng tôi về giá đầu ra - đầu vào của ngành thép trong năm 2026 (quan điểm cả năm):

Đầu ra: Chúng tôi kỳ vọng giá thép tại Việt Nam sẽ dần phục hồi và có biến động trong năm 2026. Các yếu tố thúc đẩy chính bao gồm (1) việc cắt giảm công suất theo chính sách chống cạnh tranh tiêu cực của Trung Quốc (chi tiết tại [trang Error! Bookmark not defined.](#)), nhằm siết chặt kỷ luật về công suất, (2) việc Trung Quốc kiểm soát chặt hơn hoạt động xuất khẩu thép, có hiệu lực từ ngày 01/01/2026 (chi tiết tại [trang 14](#)), và (3) (đối với HRC) mức độ bảo hộ thuế bổ sung từ “AD20 mở rộng” đối với hàng nhập khẩu HRC khổ rộng từ Trung Quốc, có hiệu lực từ giữa tháng 4/2026. Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi của giá thép Trung Quốc sẽ phục hồi dần dần, do nhu cầu xây dựng tại Trung Quốc đang ở mức tương đối yếu.

Đầu vào: Chúng tôi kỳ vọng giá đầu vào sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2026 nhờ sự gia tăng của nguồn cung và sự suy yếu của nhu cầu thép từ Trung Quốc:

- Quặng sắt:** Theo [báo cáo quý tháng 12/2025](#) của Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên Úc (DISR), Úc được kỳ vọng sẽ tăng sản lượng xuất khẩu quặng sắt thêm gần 2%/năm trong giai đoạn 2026–27. Tuy nhiên, thay đổi đáng chú ý nhất là nguồn cung mới từ dự án Simandou tại châu Phi. Simandou, một trong những mỏ quặng sắt chất lượng cao (khoảng 65% Fe) lớn nhất thế giới chưa được khai thác, với hơn 2,0 tỷ tấn trữ lượng, đã bắt đầu vận hành từ cuối năm 2025. Theo Bloomberg, sản lượng dự kiến đạt khoảng 60 triệu tấn trong năm 2026, tăng lên 120 triệu tấn từ năm 2027 khi vận hành tối đa công suất. Khi đạt công suất tối đa, sản lượng tại Simandou sẽ tương đương khoảng 10% lượng quặng sắt nhập khẩu bằng đường biển hàng năm của Trung Quốc (khoảng 7,5% tổng thương mại đường biển toàn cầu), cho thấy đây là một phần bổ sung nguồn cung đáng kể và mang tính cấu trúc.

2. Than cốc: Giá than cốc đã tăng khoảng 17% từ cuối tháng 11/2025 đến tháng 2/2026 (theo Bloomberg), chủ yếu do gián đoạn nguồn cung tạm thời liên quan đến tình trạng thời tiết tại Úc, nước xuất khẩu than cốc lớn nhất thế giới. Giá bán bắt đầu hạ nhiệt từ giữa tháng 2 và đến nay đã giảm khoảng 10% so với đỉnh giữa tháng 2 khi mùa bão tại Úc đã đi qua, dù vẫn cao hơn so với đầu năm (YTD) do cuộc xung đột tại Trung Đông. Ngoài các gián đoạn ngắn hạn này, chúng tôi kỳ vọng giá bán cả năm sẽ vẫn ở mức thấp. DISR dự báo kim ngạch xuất khẩu than cốc của Úc sẽ tăng 4,3%/năm trong giai đoạn 2026–27, tức đồng nghĩa với việc nguồn cung bằng đường biển sẽ tăng.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng việc Trung Quốc cắt giảm công suất thép theo định hướng chống cạnh tranh tiêu cực cũng có thể làm giảm nhu cầu đối với quặng sắt và than cốc thông qua sự sụt giảm của sản lượng thép, từ đó tạo thêm áp lực giảm lên giá đầu vào.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo giá quặng sắt và than cốc chỉ tăng khoảng 3% so với cùng kỳ trong năm 2026, thấp hơn mức tăng dự báo 5–6% của giá thép đầu ra, qua đó phản ánh triển vọng cung - cầu kém tích cực hơn đối với nguyên vật liệu đầu vào so với sản phẩm thép đầu ra.

Xung đột Trung Đông: Không tác động đáng kể đến quan điểm cả năm 2026 của chúng tôi, nhưng có thể dẫn đến biến động lợi nhuận ngắn hạn đối với các doanh nghiệp thép

Kể từ đầu tháng 3/2026, chúng tôi ghi nhận sự gia tăng của giá bán trên diện rộng ở các sản phẩm thép chính tại Việt Nam, bao gồm thép xây dựng (+9–10% YTD và +5% so với trước xung đột), HRC của HPG (+8,3% YTD và +6,7% so với giai đoạn trước xung đột), HRC giao ngay (tức là giá giao ngay của thương nhân) (+5% hoặc cao hơn YTD lần so với trước xung đột; HRC nhập khẩu +7–10% YTD), và tôn mạ (~+5% YTD/so với trước chiến tranh), dựa trên các khảo sát kênh phân phối của chúng tôi. Động lực chính là yếu tố chi phí đẩy, đến từ sự gia tăng của chi phí đầu vào, cước vận chuyển và chi phí năng lượng. Về phía đầu vào, giá quặng sắt nhìn chung đi ngang trên cơ sở YTD nhưng tăng khoảng 5% so với trước xung đột, trong khi giá than cốc tăng khoảng 5% YTD, dù vẫn thấp hơn khoảng 10% so với mức đỉnh giữa tháng 2 khi tình trạng gián đoạn nguồn cung tại Úc đã hạ nhiệt.

Chúng tôi kỳ vọng diễn biến này sẽ tích cực trong ngắn hạn đối với lợi nhuận của các doanh nghiệp thép, do giá bán (thường được ghi nhận theo giá giao ngay) điều chỉnh nhanh hơn so với giá vốn hàng tồn kho (được mua trước đó ở mức giá thấp hơn), qua đó tạo ra lợi ích tạm thời từ độ trễ hàng tồn kho. Tuy nhiên, lợi ích này nhiều khả năng chỉ mang tính tạm thời và có thể đảo chiều khi các gián đoạn địa chính trị hạ nhiệt (ví dụ: nếu eo biển Hormuz trở lại bình thường). Theo kịch bản cơ sở về việc gián đoạn kéo dài 1–2 tháng của nhóm phân tích ngành Năng lượng của chúng tôi (vui lòng tham khảo [báo cáo ngành Năng lượng](#) của chúng tôi, phát hành ngày 09/03/2026, để biết thêm chi tiết), chúng tôi kỳ vọng tác động lên biên lợi nhuận cả năm sẽ ở mức trung tính hoặc tích cực nhẹ, tùy thuộc vào năng lực quản trị hàng tồn kho của từng doanh nghiệp.

Triển vọng biên lợi nhuận năm 2026 của các doanh nghiệp thép Việt Nam (quan điểm cả năm):

Các doanh nghiệp thép thượng nguồn (ví dụ: HPG): Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp thượng nguồn sẽ được hưởng lợi từ diễn biến thuận lợi giữa giá đầu ra và giá đầu vào trong năm 2026, khi giá nguyên vật liệu đầu vào duy trì ở mức thấp hơn và giá thép phục hồi dần, qua đó ảnh hưởng tích cực tới đà tăng trưởng của biên lợi nhuận.

Các doanh nghiệp tôn mạ hạ nguồn (ví dụ: NKG, HSG): Chúng tôi vẫn thận trọng với triển vọng biên lợi nhuận năm 2026 của các doanh nghiệp tôn mạ hạ nguồn, dù kỳ vọng giá thép tại Trung Quốc sẽ phục hồi, do cạnh tranh nội địa vẫn ở mức gay gắt trong bối cảnh triển vọng xuất khẩu còn yếu. Trong năm 2025, kim ngạch xuất khẩu tôn mạ của Việt Nam, vốn trước đây chiếm khoảng 50% tổng sản lượng bán, bị gián đoạn. Các doanh nghiệp đã chuyển hướng mạnh trở lại thị trường trong nước, vốn đã trong tình trạng dư cung kéo dài. Kết quả là, các nhà sản xuất không thể chuyển hết phần tăng của chi phí HRC sang giá bán, dẫn đến biên lợi nhuận gộp cốt lõi bị thu hẹp trong suốt năm 2025.

Biến động biên lợi nhuận ngắn hạn tiềm ẩn từ xung đột Trung Đông: Các nhận định trên phản ánh quan điểm cả năm của chúng tôi. Trong ngắn hạn, căng thẳng tại Trung Đông có thể tạm thời hỗ trợ lợi nhuận nhờ độ trễ thuận lợi giữa giá đầu ra và giá đầu vào, nhưng lợi ích này có thể đảo chiều nếu căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt, theo như những gì chúng tôi đã thảo luận trước đó.

Giá thép bước vào một chu kỳ tăng mới; HPG sẽ hưởng lợi

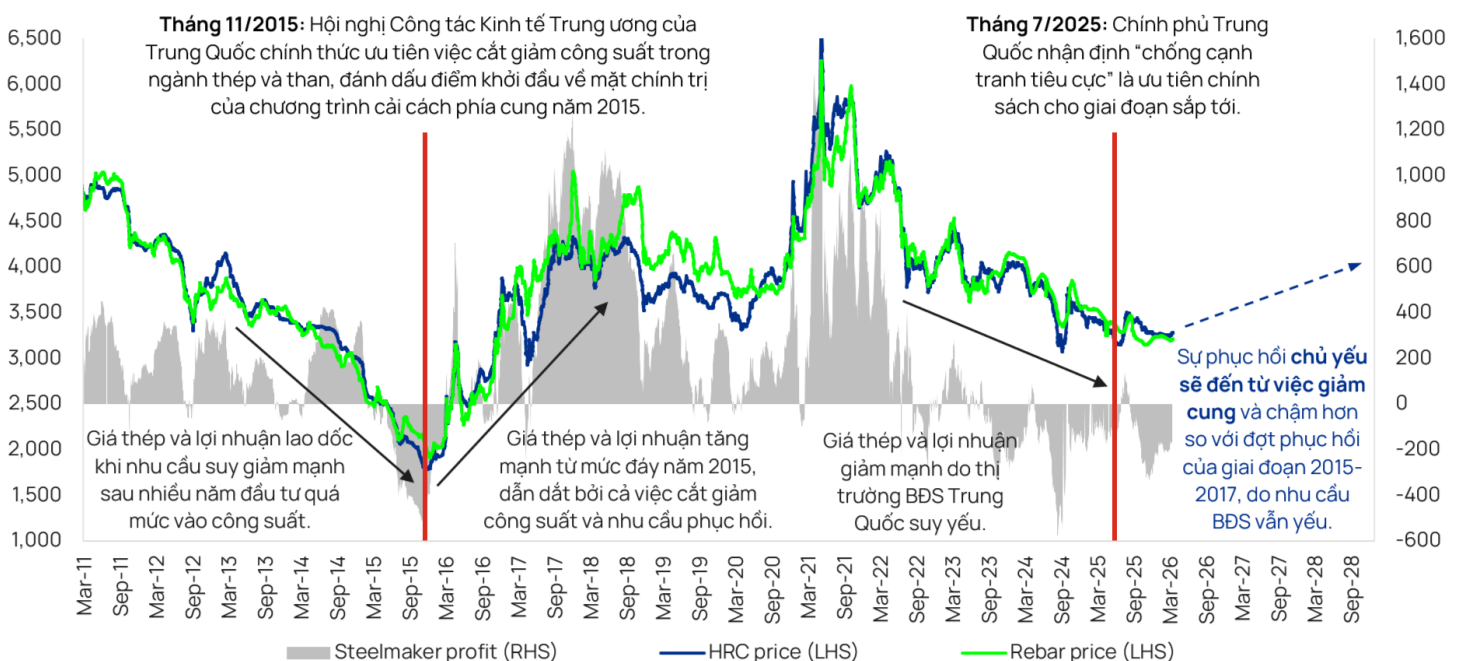
Hiện tại, Chính phủ Trung Quốc đang triển khai chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực”, nhằm loại bỏ phần công suất dư thừa, kém hiệu quả, đồng thời thúc đẩy hoạt động sản xuất hiệu quả và bền vững hơn. Chính sách này có phần giống với cuộc cải cách phía cung năm 2015, khi Trung Quốc xử lý tình trạng dư thừa công suất ngành thép, xuất phát từ sự suy giảm của thị trường bất động sản và nhiều năm đầu tư quá mức vào ngành thép.

Chúng tôi kỳ vọng giá thép Trung Quốc sẽ phục hồi dần từ mức thấp ghi nhận trong nhiều năm nay nhờ yếu tố nguồn cung, nhưng với tốc độ thấp hơn so với chu kỳ tăng của năm 2015.

Trong chu kỳ trước, từ vùng đáy năm 2015 đến cuối năm 2017, giá HRC và thép thanh đã lần lượt tăng khoảng 135% và 136%, nhờ việc cắt giảm công suất mạnh tay và sự phục hồi của nhu cầu BĐS, qua đó đưa lợi nhuận ngành lên mức kỷ lục. Một nghiên cứu của IMF (2018) ước tính rằng 60% mức phục hồi giá đến từ phía cầu và 40% đến từ các biện pháp phía cung. Lần này, chúng tôi kỳ vọng đợt phục hồi từ vùng đáy nhiều năm hiện tại sẽ chủ yếu được dẫn dắt bởi yếu tố cung, trong khi nhu cầu cơ bản của ngành bất động sản vẫn còn tương đối yếu. Do đó, tốc độ phục hồi sẽ chậm hơn so với chu kỳ năm 2015, vốn được hỗ trợ đồng thời bởi cả hai yếu tố. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng quá trình phục hồi sẽ từng bước diễn ra nhưng sẽ có biến động, do việc cắt giảm nguồn cung cần thời gian để phát huy tác dụng, trong khi nhu cầu bất động sản vẫn còn tương đối yếu. Tuy nhiên, động lực tăng giá sẽ rõ nét hơn trong trung và dài hạn. Các yếu tố hỗ trợ cho quan điểm này bao gồm: cắt giảm nguồn cung sâu hơn kỳ vọng, thị trường bất động sản phục hồi bất ngờ, hoặc nhu cầu thép từ lĩnh vực sản xuất và đầu tư hạ tầng tăng mạnh hơn kỳ vọng.

Các doanh nghiệp thép Việt Nam được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ chu kỳ tăng giá thép do Trung Quốc dẫn dắt. Với vai trò là nhà sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất thế giới - chiếm hơn 50% tổng cung và cầu toàn cầu - giá thép Trung Quốc có ảnh hưởng lớn đến thị trường thế giới. Việt Nam, do vị trí địa lý gần và mức độ liên kết thương mại cao, giá thép trong nước có tương quan cao với giá thép nhập khẩu từ Trung Quốc và ngoài Trung Quốc. Vì vậy, chúng tôi cho rằng chu kỳ tăng mới do Trung Quốc dẫn dắt sắp tới sẽ kéo giá thép tại Việt Nam đi lên. Những tín hiệu ban đầu đã xuất hiện: sau khi giá thép Trung Quốc phục hồi mạnh trong tháng 7/2025, các nhà sản xuất lớn tại Việt Nam như HPG, Hoa Sen (HSX: HSG) và Nam Kim (HSX: NKG) đã bắt đầu tăng giá từ cuối tháng 7 đến đầu tháng 8/2025. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng ngành thép sẽ hưởng lợi rõ nét hơn trong trung và dài hạn, do giá giao ngay thường tăng nhanh hơn so với phần chi phí đầu vào thấp hơn đã được mua trước đó, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận và lợi nhuận.

Hình 15: Giá HRC và thép thanh Trung Quốc, cùng lợi nhuận của các nhà sản xuất thép lò thổi oxy (BOF) (CNY/tấn)

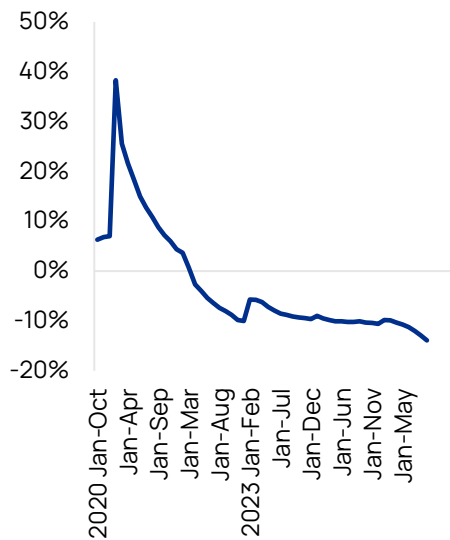


Nguồn: Bloomberg, Vietcap. Lưu ý: * Mũi tên nét đứt thể hiện kỳ vọng của Vietcap về xu hướng giá thép, chứ không nhằm đưa ra các dự báo định lượng.

Thông tin chi tiết được trình bày trong [Báo cáo Ngành Thép - Chính sách "chống cạnh tranh tiêu cực" \(anti-involution\) của Trung Quốc sẽ thúc đẩy sự phục hồi của toàn ngành thép](#), công bố ngày 12/08/2025 của chúng tôi.

Ba biểu đồ dưới đây cho thấy nhu cầu vật liệu xây dựng tại Trung Quốc hiện vẫn tiếp tục duy trì ở mức yếu, do lĩnh vực BĐS tư nhân suy yếu và chưa có nhiều dấu hiệu phục hồi, bất chấp sự hỗ trợ mạnh mẽ từ Chính phủ kể từ năm 2023. Đáng chú ý, các số liệu này còn xấu đi thêm trong những tháng gần đây, qua đó củng cố quan điểm của chúng tôi rằng chu kỳ tăng giá thép tiếp theo sẽ được dẫn dắt nhiều hơn bởi các yếu tố từ phía cung thay vì phía cầu.

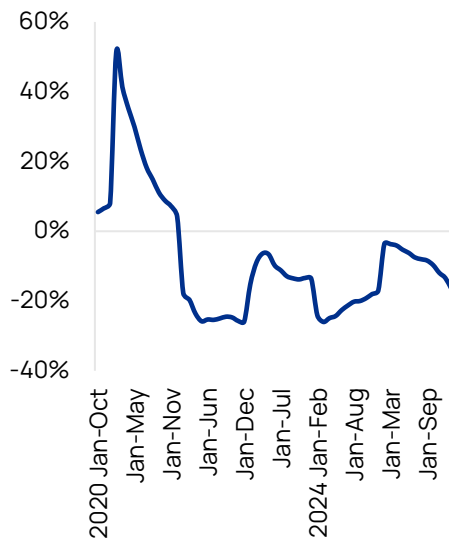
Hình 16: Mức đầu tư vào phát triển BĐS của Trung Quốc từ đầu năm đến nay (YoY)



* Tổng cộng (T1 - T2/2026): -11,1%

- Tòa nhà chung cư: -10,7%
- Tòa nhà văn phòng: -17,3%
- Tòa nhà thương mại: -18,2%

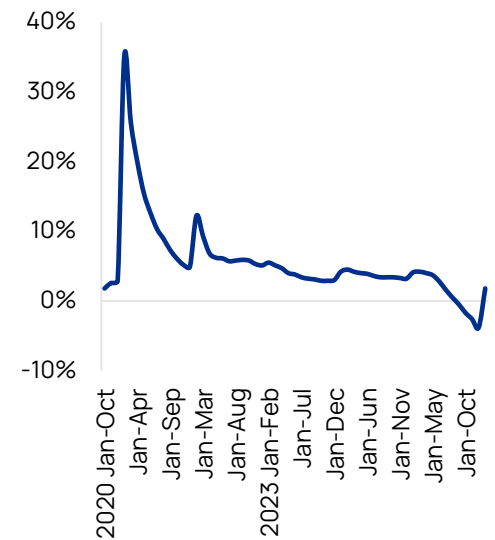
Hình 17: Nguồn vốn đầu tư cho các công ty phát triển BĐS của Trung Quốc từ đầu năm đến nay (YoY)



* Tổng cộng (T1 - T2/2026): -16,5%

- Khoản vay trong nước: -13,9%
- Đầu tư nước ngoài: 5,6x (mức nền thấp)
- Vốn tự huy động: -5,9%
- Tiền gửi & biên lai tạm ứng: -21,5%
- Thẻ chấp cá nhân: -41,9%

Hình 18: Mức đầu tư vào tài sản cố định của Trung Quốc từ đầu năm đến nay (YoY)



* Tổng cộng (T1 - T2/2026): +1,8%

- Doanh nghiệp Nhà nước/cổ phần Nhà nước: +7,7% → Mạnh
- Đầu tư tư nhân: -2,6% → Yếu

Tăng trưởng đầu tư từ khu vực Nhà nước vẫn chưa đủ để thúc đẩy khu vực tư nhân.

Nguồn: Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc, Vietcap (Lưu ý: Chữ in nghiêng là nhận định của Vietcap)

Trung Quốc khôi phục cơ chế cấp phép xuất khẩu thép từ tháng 1/2026 sau 17 năm; Tác động tích cực cho HPG

Sự kiện: Vào tháng 12/2025, Bộ Thương mại Trung Quốc đã ban hành cơ chế cấp phép xuất khẩu thép, có hiệu lực từ ngày 01/01/2026, thay thế cho cơ chế xuất khẩu mở trước đây.

Cụ thể, các đơn vị xuất khẩu phải xin giấy phép kèm hồ sơ chứng từ hỗ trợ trước khi giao hàng, áp dụng cho khoảng 300 nhóm sản phẩm thép, bao gồm thép nguyên liệu, thép thành phẩm và thép không gỉ.

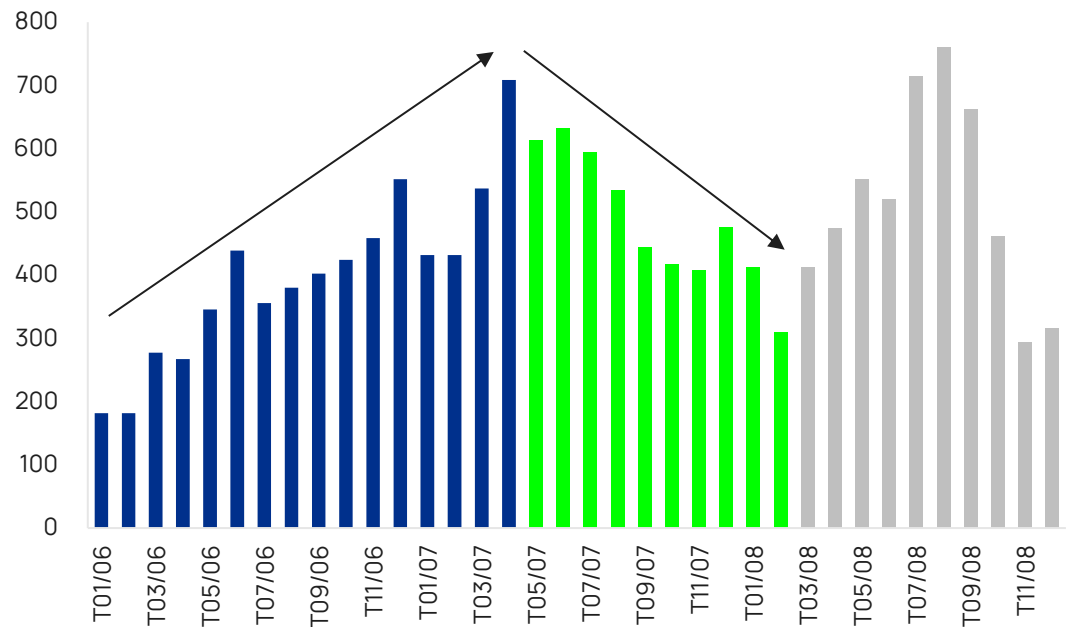
Tác động đối với Việt Nam:

- Việc này đánh dấu sự khôi phục đối với cơ chế cấp phép từng được áp dụng gần nhất trong giai đoạn 2007-2008 (sau đó bị bãi bỏ trong giai đoạn từ ngày 01/01/2009 đến ngày 31/12/2025), qua đó cho thấy sự thay đổi chính sách quan trọng nhằm kiểm chế xuất khẩu và giảm căng thẳng thương mại.
- Chúng tôi đánh giá diễn biến này là tích cực đối với các nhà sản xuất thép ngoài Trung Quốc, do việc siết chặt kiểm soát xuất khẩu có thể làm giảm nguồn cung thép giá rẻ từ Trung Quốc trên thị trường toàn cầu, qua đó hỗ trợ giá bán trung bình của HPG. Tuy nhiên, mức độ hưởng

lợi thực tế sẽ phụ thuộc vào mức độ kiểm soát đối với sản lượng xuất khẩu, trong khi các chỉ tiêu cụ thể hiện vẫn chưa được công bố.

- Đối với các doanh nghiệp tồn mại tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng diễn biến này cũng sẽ hỗ trợ cải thiện mặt bằng giá bán trong nước. Tuy nhiên, tác động ròng đến lợi nhuận nhiều khả năng sẽ ở mức hạn chế do mức độ cạnh tranh trong nước cao, từ đó khiến các doanh nghiệp khó có thể chuyển hoàn toàn phần tăng giá HRC đầu vào sang giá bán đầu ra.

Hình 19: Diễn biến xuất khẩu thép của Trung Quốc trong giai đoạn gần nhất áp dụng cơ chế cấp phép xuất khẩu, từ tháng 5/2007 đến tháng 12/2008 (Đơn vị: 10 nghìn tấn)



Xuất khẩu trong giai đoạn này lần lượt được thúc đẩy bởi xu hướng tăng/giảm của giá thép quốc tế trong nửa đầu năm/nửa cuối năm 2008, thay vì chịu tác động chủ yếu từ cơ chế cấp phép xuất khẩu.

Nguồn: Shanghai Metals Market, truyền thông quốc tế, Vietcap tổng hợp

Định giá

Chúng tôi tiếp tục kết hợp phương pháp Chiết khấu dòng tiền (CKDT) (tỷ trọng 70%) và P/E (tỷ trọng 30%) để đưa ra mức giá mục tiêu đối với HPG là 36.600 đồng/cổ phiếu.

Định giá theo phương pháp CKDT của chúng tôi cao hơn 3% so với Báo cáo Cập nhật gần nhất, nhờ mức tăng lần lượt 1%/3%/4%/5%/6% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/27/28/29/30, nhằm chủ yếu phản ánh mức tăng 0%/2%/3%/4%/5% của dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của mảng thép.

Định giá theo P/E của chúng tôi cao hơn 1% so với Báo cáo Cập nhật gần nhất, nhờ mức tăng 1% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của chúng tôi.

Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với mức P/E dự phóng năm 2026 là 13,3x, tức cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn (SD) so với mức P/E trung bình 10 năm của HPG. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là hợp lý, nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong ngắn hạn của công ty (LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 dự kiến tăng 42%) và triển vọng khả quan trong trung hạn, với CAGR LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–28 đạt 28%, từ đó phản ánh mức tăng trưởng mạnh qua từng năm trong các năm 2026, 2027 và 2028.

Hình 20: Tóm tắt định giá

(Đồng/cổ phiếu)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
CKDT	34.550	70%	24.200
P/E mục tiêu là 15,0 lần	41.350	30%	12.400
Giá mục tiêu			36.600
P/E dự báo năm 2026 tại giá mục tiêu và (giá đóng cửa)			13,3x (10,2x)
P/E dự báo năm 2027 tại giá mục tiêu và (giá đóng cửa)			10,6x (8,1x)

Nguồn: Vietcap. Chúng tôi sử dụng EPS sau khi loại trừ chi phí thưởng và phúc lợi.

Chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Chúng tôi sử dụng mô hình CKDT nhiều giai đoạn với chu kỳ 10 năm để phản ánh đà tăng trưởng dài hạn của HPG nhờ DQSC2. Chúng tôi áp dụng mức tăng trưởng trung gian 4% cho giai đoạn 2031–35 và áp dụng mức 2% cho các năm cuối kỳ.

Hình 21: Chiết khấu dòng tiền

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD	28.305	34.518	39.428	41.253	42.819
- Thuế	-4.246	-5.178	-5.914	-6.188	-6.423
+ Khấu hao	11.404	12.560	13.411	14.057	14.657
- Vốn XDCB	-15.620	-8.120	-6.280	-6.000	-6.000
- Tăng vốn hoạt động	-10.094	-14.755	-12.035	-9.366	-7.699
Dòng tiền tự do (DTTD)	9.749	19.025	28.609	33.757	37.355
Giá trị hiện tại của DTTD	8.704	15.167	20.365	21.455	21.198
Tích lũy GTHT của DTTD	8.704	23.871	44.236	65.691	86.889

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	1,2	1,2
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí vốn cổ phần %	15,6	15,6
Chi phí lãi vay %	8,0	8,0
Mức thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0
Nợ/vốn %	42,0	42,0
WACC %	12,0	12,0
Tốc độ tăng trưởng cuối* %	2,0	2,0

CKDT	Tỷ đồng
Giá trị hiện tại của DTTD**	172.222
Giá trị HT của giá trị cuối**	160.798
GTHT của DTTD và giá trị cuối	333.020
Tăng: Tiền mặt & tiền gửi ngắn hạn	27.785
Giảm: Nợ	92.174
Giảm: VCSH thiểu số tại P/B 1,8 lần^	3.691
Giá trị vốn sở hữu	265.140
Pha loãng (triệu)	7.676
Giá trị CKDT mỗi cổ phiếu (đồng)	34.550

Nguồn: Vietcap (* Đối với những năm cuối sau năm 2035 **CKDT nhiều giai đoạn trong 10 năm). ^ P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu của chúng tôi.

Hình 22: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu của chúng tôi đối với HPG (đồng/cổ phiếu) liên quan đến WACC của CKDT và tốc độ tăng trưởng cuối, các chỉ số còn lại không đổi

Tốc độ tăng trưởng cuối %	WACC						
	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%
0,5%	39.400	37.600	36.000	34.500	33.100	31.900	30.700
1,0%	40.300	38.400	36.700	35.100	33.700	32.400	31.200
1,5%	41.400	39.300	37.500	35.800	34.300	32.900	31.600
2,0%	42.500	40.300	38.300	36.600	35.000	33.500	32.200
2,5%	43.800	41.400	39.300	37.400	35.700	34.100	32.700
3,0%	45.300	42.700	40.400	38.300	36.500	34.800	33.300
3,5%	47.000	44.100	41.600	39.400	37.400	35.600	34.000

Nguồn: Vietcap

Hình 23: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu của chúng tôi đối với HPG (đồng/cổ phiếu) liên quan đến WACC của CKDT và tốc độ tăng trưởng trung hạn của CKDT nhiều giai đoạn 10 năm, các chỉ số còn lại không đổi

		WACC						
		10,5%	11,0%	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%
Tốc độ tăng trưởng trung bình %	2,5%	41.100	39.000	37.100	35.400	33.900	32.500	31.300
	3,0%	41.600	39.400	37.500	35.800	34.300	32.800	31.600
	3,5%	42.100	39.900	37.900	36.200	34.600	33.200	31.900
	4,0%	42.500	40.300	38.300	36.600	35.000	33.500	32.200
	4,5%	43.000	40.800	38.800	37.000	35.300	33.800	32.500
	5,0%	43.500	41.200	39.200	37.300	35.700	34.200	32.800
	5,5%	44.000	41.700	39.600	37.700	36.000	34.500	33.100

Nguồn: Vietcap

Định giá theo phương pháp hệ số P/E

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tiếp tục duy trì P/E mục tiêu ở mức 15,0x. Chúng tôi lựa chọn mức P/E mục tiêu 15,0x, qua đó đưa mức P/E dự phóng trung bình năm 2026 của HPG về mức 13,3x – cao hơn khoảng 0,6 độ lệch chuẩn so với mức P/E bình quân 10 năm của HPG. Chúng tôi cho rằng HPG xứng đáng được định giá ở mức cao hơn trong giai đoạn tăng trưởng mạnh của doanh nghiệp vào các năm 2026, 2027 và 2028, khi CAGR LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn này đạt 25%, riêng năm 2026 LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến sẽ tăng 42% YoY. Tại mức giá mục tiêu của chúng tôi, các hệ số P/B dự phóng tương ứng của HPG trong các năm 2026/27/28 sẽ lần lượt ở mức 1,9x/1,7x/1,5x (so với mức bình quân 10 năm của công ty là 1,8x).

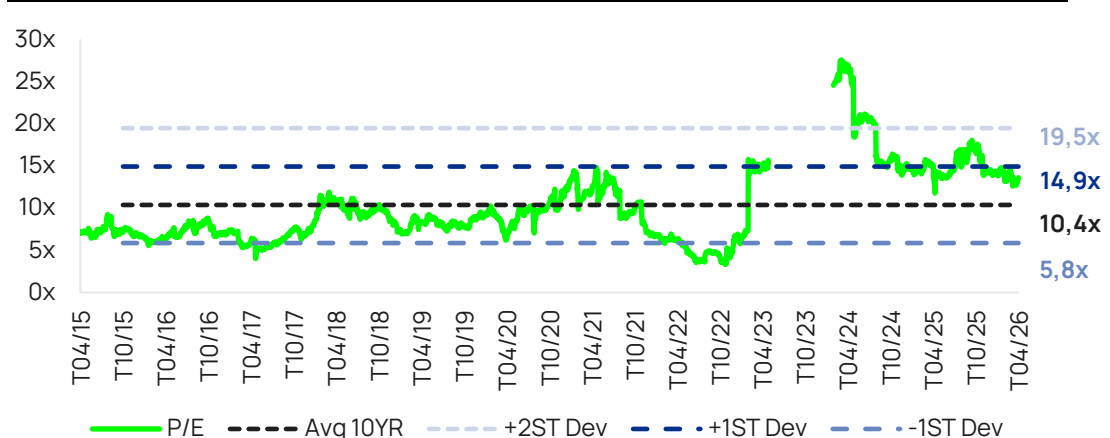
Hình 24: Định giá của HPG dựa trên dự báo 2025-28 của chúng tôi

Năm	EPS		P/E (x)		Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu (BVPS)		P/B (x)	
	(đồng/cổ phiếu)	Tại giá hiện tại	Tại giá hiện tại	Tại giá mục tiêu	(đồng/cổ phiếu)	Tại giá hiện tại	Tại giá hiện tại	Tại giá mục tiêu
2022	1.067	26,3x	34,3x		12.508	2,2x	2,9x	
2023	859	32,6x	42,6x		13.389	2,1x	2,7x	
2024	1.511	18,5x	24,2x		14.892	1,9x	2,5x	
2025	1.943	14,4x	18,8x		16.830	1,7x	2,2x	
2026F	2.757	10,2x	13,3x		19.098	1,5x	1,9x	
2027F	3.466	8,1x	10,6x		21.779	1,3x	1,7x	
2028F	4.062	6,9x	9,0x		24.358	1,1x	1,5x	

Giá hiện tại: 28.000 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu: 36.000 đồng/cổ phiếu.

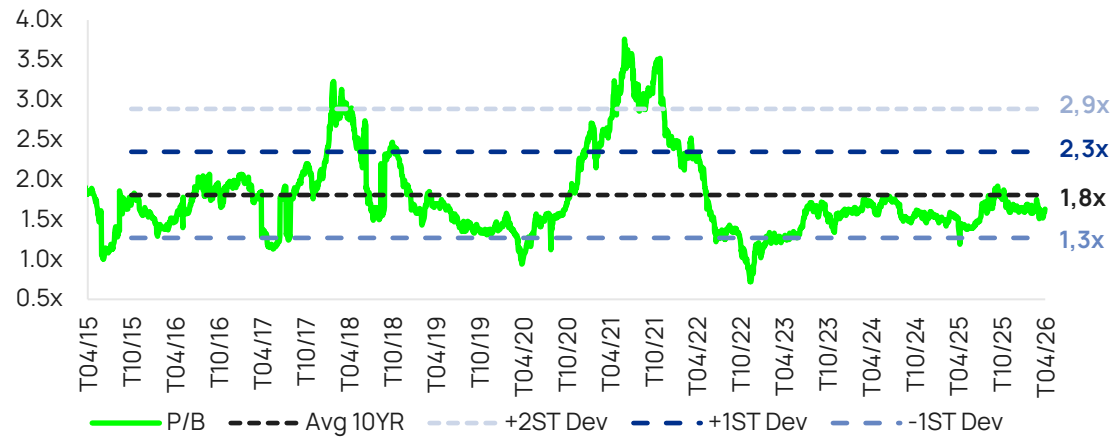
Nguồn: Vietcap. Đối với hệ số P/E, chúng tôi sử dụng EPS sau khi loại trừ chi phí thưởng và phúc lợi.

Hình 25: Diễn biến P/E của HPG



Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: Chúng tôi áp dụng lợi nhuận tính luôn cả chi phí thưởng và phúc lợi.

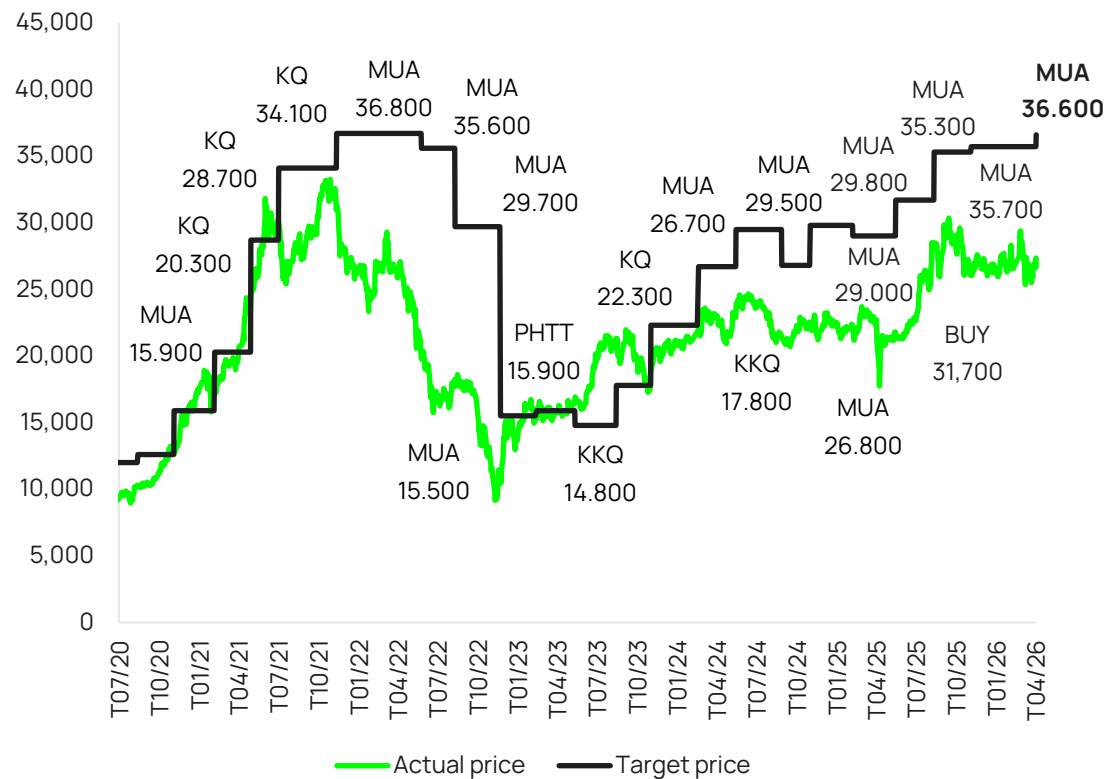
Hình 26: Diễn biến P/B của HPG



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 27: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Lưu ý: diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

QQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	156.116	196.626	226.810	246.299
Giá vốn hàng bán	-131.618	-163.093	-186.464	-200.720
Lợi nhuận gộp	24.498	33.533	40.346	45.579
Chi phí bán hàng	-2.634	-3.655	-4.070	-4.304
Chi phí QLDN	-1.437	-1.573	-1.758	-1.847
LN từ HĐKD (EBIT)	20.428	28.305	34.518	39.428
Doanh thu tài chính	2.082	2.794	3.144	3.501
Chi phí tài chính	-4.604	-5.336	-5.233	-4.902
- trong đó, chi phí lãi vay	-3.115	-4.237	-4.150	-3.829
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/chi phí khác	135	135	135	135
LN trước thuế	18.041	25.899	32.563	38.162
Thuế TNDN	-2.526	-3.885	-4.884	-5.724
LNST trước CĐTS	15.515	22.014	27.679	32.438
Lợi ích CĐ thiếu số	-62	-89	-111	-131
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	15.453	21.925	27.567	32.307
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	15.453	21.925	27.567	32.307
EBITDA	28.898	39.709	47.078	52.839
EPS báo cáo, VND	1.943	2.757	3.466	4.062
EPS điều chỉnh, VND	1.943	2.757	3.466	4.062
EPS pha loãng, VND	1.943	2.757	3.466	4.062
DPS báo cáo, VND	500	800	1.500	1.700
DPS/EPS (%)	26%	29%	43%	42%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
TT Doanh thu	12,4%	25,9%	15,4%	8,6%
TT LN từ HĐKD	39,8%	38,6%	22,0%	14,2%
TT LNNT	31,7%	43,6%	25,7%	17,2%
TT EPS báo cáo	28,6%	41,9%	25,7%	17,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	15,7%	17,1%	17,8%	18,5%
Biên LN từ HĐKD	13,1%	14,4%	15,2%	16,0%
Biên EBITDA	18,5%	20,2%	20,8%	21,5%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	9,9%	11,2%	12,2%	13,1%
ROE	12,6%	15,7%	17,3%	18,0%
ROA	6,4%	8,2%	9,6%	10,7%
Chỉ số hiệu quả				
Số ngày tồn kho	137,8	130,5	135,8	143,5
Số ngày phải thu	17,9	20,6	21,0	24,5
Số ngày phải trả	48,9	51,7	51,2	50,2
Chu kỳ luân chuyển tiền	106,7	99,4	105,6	117,8
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,2	1,4	1,6
CS thanh toán nhanh	0,5	0,6	0,7	0,8
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,2	0,2
Nợ vay/ Tài sản	35,7%	33,1%	29,1%	24,6%
Nợ vay/ Vốn	41,3%	38,3%	33,8%	28,4%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	49,1%	41,2%	30,0%	18,9%
CS khả năng thanh toán lãi vay	7,6	7,7	9,3	11,3

Nguồn: HPG, dự báo của Vietcap

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	8.301	11.764	16.007	19.955
Đầu tư TC ngắn hạn	19.484	19.484	19.484	19.484
Các khoản phải thu	10.972	11.266	14.860	18.161
Hàng tồn kho	52.828	63.787	74.972	82.903
TS ngắn hạn khác	12.074	14.747	17.011	18.472
Tổng TS ngắn hạn	103.659	121.049	142.334	158.976
TS cố định (nguyên giá)	194.437	210.057	218.177	224.457
- Khấu hao lũy kế	-49.431	-60.835	-73.394	-86.805
TS cố định (ròng)	145.006	149.222	144.783	137.652
Đầu tư TC dài hạn	2.248	2.248	2.248	2.248
TS dài hạn khác	6.985	6.985	6.985	6.985
Tổng TS dài hạn	154.240	158.456	154.016	146.885
Tổng Tài sản	257.899	279.504	296.350	305.861
Phải trả ngắn hạn	21.183	25.015	27.302	27.961
Nợ vay ngắn hạn	64.695	65.237	65.263	62.223
Nợ ngắn hạn khác	8.308	8.308	8.308	8.308
Tổng nợ ngắn hạn	94.186	98.560	100.873	98.492
Nợ vay dài hạn	27.479	27.213	21.062	13.029
Nợ dài hạn khác	5.014	5.014	5.014	5.014
Tổng nợ	126.679	130.787	126.948	116.535
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	76.755	76.755	76.755	76.755
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	51.038	68.446	89.019	108.813
Vốn khác	1.388	1.388	1.388	1.388
Lợi ích CĐTS	2.039	2.128	2.239	2.370
Vốn chủ sở hữu	131.220	148.717	169.402	189.326
Tổng nguồn vốn	257.899	279.504	296.350	305.861
SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	7.676	7.676	7.676	7.676

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	6.888	8.301	11.764	16.007
Thu nhập ròng	15.515	22.014	27.679	32.438
Khấu hao	8.471	11.404	12.560	13.411
Thay đổi vốn lưu động	-4.837	-10.094	-14.755	-12.035
Điều chỉnh khác	-1.782	-767	-965	-1.131
LCTT từ HĐ kinh doanh	17.366	22.556	24.518	32.682
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-25.748	-15.620	-8.120	-6.280
Khác	-66	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-25.814	-15.620	-8.120	-6.280
Cổ tức đã trả	-37	-3.838	-6.140	-11.513
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	8.812	542	25	-3.039
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	399	-266	-6.151	-8.033
Khác	687	89	111	131
LCTT từ HĐ tài chính	9.862	-3.473	-12.154	-22.455
Lưu chuyển tiền thuần	1.413	3.463	4.244	3.947
Tiền cuối năm	8.301	11.764	16.007	19.955

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyễn, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Hoàng Gia Huy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.