

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CƠ HỘI ĐẦU TƯ HPG

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Hòa Phát là tập đoàn công nghiệp hàng đầu Việt Nam, giữ vị trí số 1 về thị phần thép xây dựng và ống thép.



- Quy mô:** Tổng công suất đạt **16 triệu tấn/năm**, là nhà sản xuất thép lớn nhất Đông Nam Á và thuộc Top 30 thế giới.
- Định hướng chiến lược:** Tập trung nguồn lực vào dự án Dung Quất 2 để sản xuất thép cuộn cán nóng (HRC) chất lượng cao và đa dạng hóa sản phẩm.
- Hệ sinh thái:** Phát triển mạnh mẽ các mảng vệ tinh như Nông nghiệp và Bất động sản Khu công nghiệp.

II. BỨC TRANH TÀI CHÍNH HIỆN TẠI

Kết quả kinh doanh Quý 3/2025:

- Lợi nhuận thuần:** Đạt **4 nghìn tỷ đồng**, tăng mạnh **32%** so với cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ thép tăng 18% và biên lợi nhuận cải thiện.

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH HỢP NHẤT

Quý III năm 2025

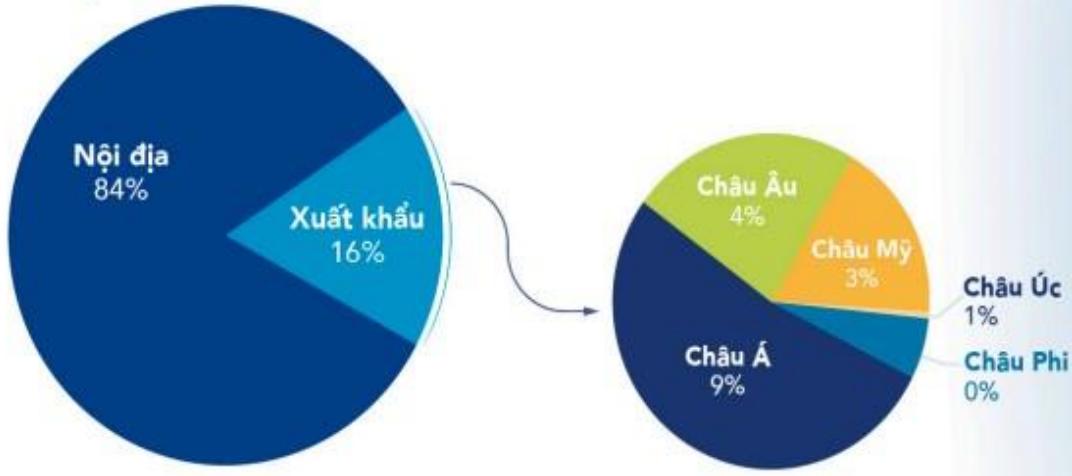
Mã số	Thuyết minh	Quý III năm 2025 VND	Quý III năm 2024 VND	9 tháng đầu năm 2025 VND	9 tháng đầu năm 2024 VND
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	01 VL.1	36.793.873.449.413	34.300.352.057.045	111.030.694.797.872	105.329.189.846.058
Các khoản giảm trừ doanh thu	02 VL.2	380.437.042.489	344.091.771.518	1.091.084.729.161	965.060.141.360
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ (10 = 01 - 02)	10	36.407.416.403.924	33.956.260.285.527	109.939.610.068.711	104.364.129.704.698
Giá vốn hàng bán	11 VL.3	30.320.155.128.758	29.225.083.561.286	91.838.472.382.704	90.231.489.530.215
Lợi nhuận gộp (20 = 10 - 11)	20	6.087.261.275.166	4.731.176.724.241	18.101.137.686.007	14.132.640.174.483
Doanh thu hoạt động tài chính	21 VL.4	711.903.358.963	528.453.174.917	1.644.508.955.208	1.918.357.138.231
Chi phí tài chính	22 VL.5	1.073.210.620.638	832.902.574.260	3.019.606.990.063	2.951.496.264.668
Trong đó: Chi phí lãi vay	23	812.194.101.705	525.114.798.901	1.878.331.093.817	1.724.868.147.034
Lãi/(Lỗ) trong công ty liên kết, liên doanh	24				
Chi phí bán hàng	25 VL.6	798.965.987.739	720.208.188.679	2.362.153.613.754	2.107.096.626.732
Chi phí quản lý doanh nghiệp	26 VL.7	355.963.309.576	321.501.544.741	1.025.492.978.030	1.028.197.939.094
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh (30 = 20 + (21 - 22) + 24 - (25 + 26))	30	4.571.024.716.176	3.385.017.591.478	13.338.393.059.368	9.964.206.482.220
Thu nhập khác	31	78.007.207.531	220.917.018.524	190.557.519.434	934.469.001.775
Chi phí khác	32	20.718.751.273	193.549.476.158	88.488.563.685	491.849.323.513
Lợi nhuận khác (40 = 31 - 32)	40	57.288.456.258	27.367.542.366	102.068.955.749	442.619.678.262
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế (50 = 30 + 40)	50	4.628.213.172.434	3.412.385.133.844	13.440.462.015.117	10.406.826.160.482
Chi phí thuế TNDN hiện hành	51	632.794.091.038	427.815.885.551	1.829.474.120.646	1.262.588.265.678
Chi phí/(lợi ích) thuế TNDN hoãn lại	52	(16.733.235.327)	(37.102.736.610)	(15.593.943.868)	(66.191.411.116)
Lợi nhuận sau thuế TNDN (60 = 50 - 51 - 52)	60	4.012.252.316.723	3.021.671.984.903	11.626.581.838.339	9.210.429.305.920
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của công ty mẹ	61	3.988.318.474.539	3.022.946.632.050	11.589.090.380.691	9.212.798.466.903
Lợi ích của cổ đông không kiểm soát	62	23.933.842.184	(1.274.647.147)		
				37.491.457.648	(2.369.160.983)
				Hàng tiền, ngày 30 tháng 9 năm 2025	
				CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN	
				M.S.O.N. - Kế toán trưởng	
				Hưng Lê, ngày 30 tháng 9 năm 2025	
				Đại diện	

Người lập biểu

Kế toán trưởng

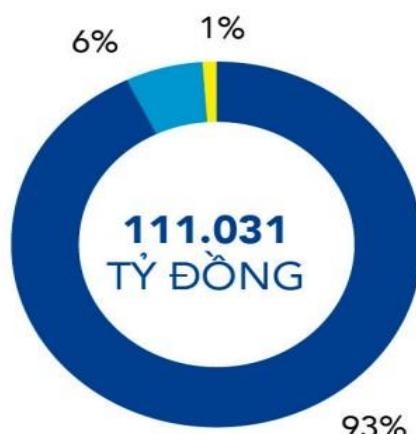
- **Cơ cấu doanh thu:** Xuất khẩu giảm 56% do hàng rào quan từ Mỹ và xu hướng bảo hộ tại châu Âu. Nội địa tăng trưởng ấn tượng **35%**, bù đắp lại sự sụt giảm của thị trường xuất khẩu, cho thấy sức hấp thụ tốt của thị trường trong nước.

TỶ TRỌNG DOANH THU THUẦN XUẤT KHẨU THEO CHÂU LỤC 9T/2025

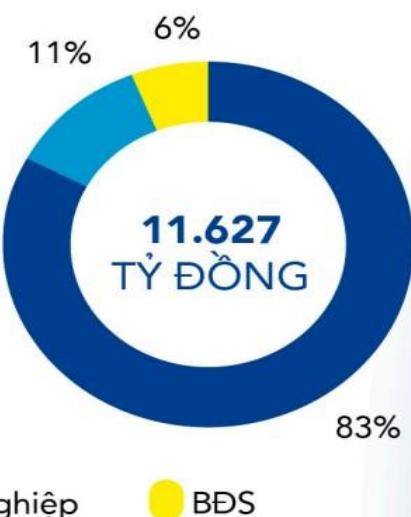


- **Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025:** Hoàn thành 65% kế hoạch doanh thu và **78% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.**

DOANH THU 9T/2025 THEO NHÓM NGÀNH



LNST 9T/2025 THEO NHÓM NGÀNH



Dự báo lạc quan với lợi nhuận thuần dự kiến đạt **5 nghìn tỷ đồng** (tăng trưởng **79%** so với cùng kỳ). Lò cao số 1 của dự án Dung Quất 2 bắt đầu đóng góp đầy đủ công suất thương mại.

III. ĐIỂM NỔI BẬT CỦA DOANH NGHIỆP

A. Sức Mạnh Nội Tai

1. Chuyển dịch cơ cấu sản phẩm chiến lược:

- Thép HRC chính thức vượt thép xây dựng, trở thành sản phẩm đóng góp tỷ trọng lớn nhất (**45.2%** trong Q3/2025).

Chi tiết về Sản lượng Tiêu thụ Dự kiến (tấn)

Loại sản phẩm	2024	2025F	2026F	2027F
Thép xây dựng	4.482.719	4.647.626	5.170.657	5.757.134
Phôi thép/ phôi tấm slab	706.899	800.000	2.000.000	300.000
HRC	2.925.137	5.031.236	7.295.292	8.754.350
Ống thép	706.938	827.117	909.829	1.000.812
Tôn mạ	446.411	401.770	421.858	442.951

- Dự kiến Q4/2025, giá bán HRC của HPG lần đầu tiên cao hơn giá thép xây dựng, giúp tối ưu hóa biên lợi nhuận gộp.

2. Cú hích từ Dung Quất 2:

- **Phân kỳ 1:** Đã hoạt động trong Q3/2025, ghi nhận chuyển dịch hơn 42 nghìn tỷ đồng từ tài sản dở dang sang tài sản cố định.



- **Phân kỳ 2:** Chạy thử nghiệm tháng 9/2025 và vận hành chính thức đầu Q4/2025. Tổng lực công suất tăng mạnh là động lực tăng trưởng chính cho 1-2 năm tới.

3. Mở rộng chuỗi giá trị & Công nghệ cao:

HPG đang triển khai nhà máy **thép ray** (vốn 14.000 tỷ, công suất 700.000 tấn/năm) với tham vọng tự chủ công nghệ, sẵn sàng năng lực để phục vụ dự án đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam.

QUYẾT ĐỊNH:

Điều 1. Chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư với các nội dung như sau:

1. Nhà đầu tư: Công ty Cổ phần Ray và Thép đặc biệt Hòa Phát Dung Quất

Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 4300905430; do Phòng đăng ký kinh doanh thuộc Sở Tài chính tỉnh Quảng Ngãi cấp lần đầu ngày 05/3/2025.

Mã số thuế: 4300905430

Địa chỉ trụ sở chính: Khu kinh tế Dung Quất, xã Vạn Tường, tỉnh Quảng Ngãi.

2. Tên dự án: Sản xuất ray đường sắt và thép đặc biệt Hòa Phát Dung Quất

3. Mục tiêu dự án:

STT	Mục tiêu hoạt động	Mã ngành theo VSIC (Mã ngành cấp 4)	Mã ngành CPC (*) (đối với ngành nghề có mã CPC, nếu có)
1	Sản xuất sắt, thép, gang	2410	

4. Quy mô dự án:

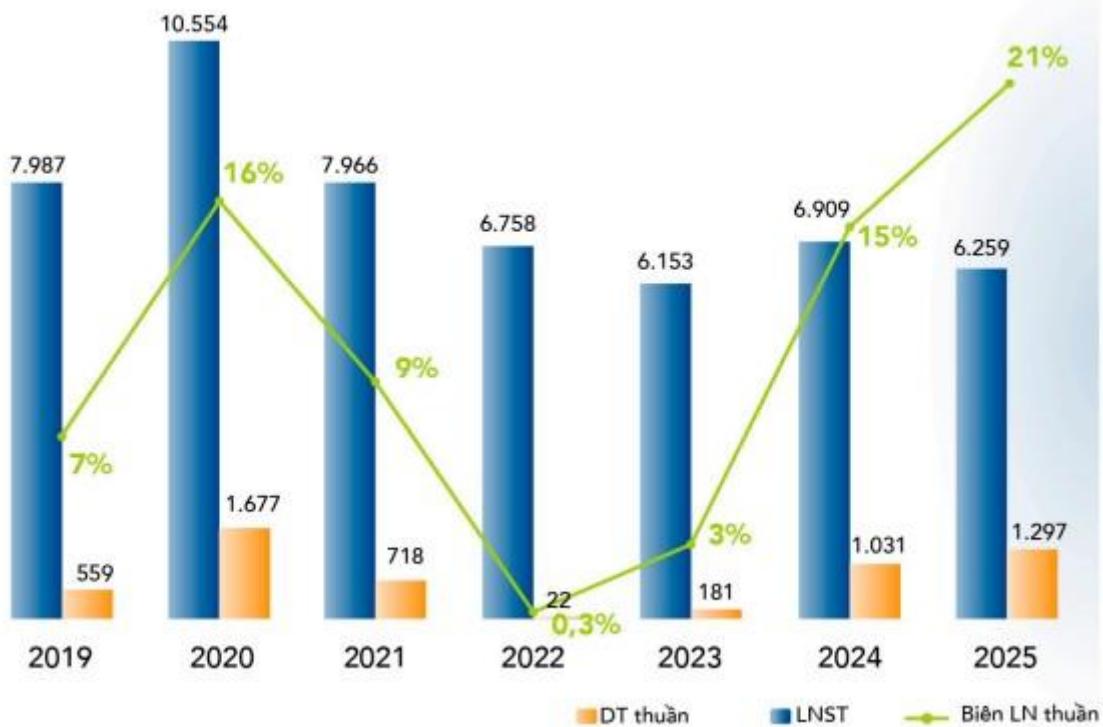
- Diện tích đất sử dụng: 14,79 ha.
- Công suất thiết kế: 700.000 tấn/năm.

5. Vốn đầu tư của dự án: 10.000.000.000.000 đồng (Bằng chữ: Mười nghìn tỷ đồng), trong đó:

4. Tái cấu trúc mảng Nông nghiệp (HPA):

Công ty con HPA (Nông nghiệp Hòa Phát) nhận giấy phép IPO ngày 19/11/2025, dự kiến huy động **1,257 tỷ đồng**. HPA thuộc top 10 về chăn nuôi lợn, top 13 về thức ăn chăn nuôi, dẫn đầu về trứng gà sạch miền Bắc và bò Úc. Doanh thu 2025 dự kiến đạt hơn 7.000 tỷ đồng.

KẾT QUẢ KINH DOANH NHÓM NÔNG NGHIỆP 2019 - 9T-2025



B. Yêu Tố Vĩ Mô & Chính Sách

1. Chính sách bảo hộ thương mại:

Chính phủ tiếp tục thực hiện các chính sách bảo hộ đối với thép HRC, tạo hàng rào vững chắc cho thị trường nội địa. Hiệu quả của chính sách này được chứng minh qua việc giá bán HRC trong nước duy trì ở mức tốt.

Sản lượng bán trong 10T 2025 của HPG

Nghìn tấn	T10	T9	T10	YoY	MoM	10T	10T	YoY	2025F	10T / 2025F
	2024	2025	2025			2024	2025		2025F	
Thép xây dựng	455	575	500	-21%	-4%	3.777	3.891	3%	4.890	80%
HRC	222	478	562	153%	18%	2.490	3.996	60%	5.040	79%
Trong nước	116	409	512	251%	25%	1.667	3.484	109%		
- Xuất khẩu	77	68	50	-34%	-27%	823	512	-38%		
Ống thép	85	71	59	-30%	-16%	588	687	17%	780	88%
Tôn mạ	43	39	26	-40%	-33%	388	346	-11%	380	91%

Nguồn: VSA, Vietcap

2. Nguồn cung đối thủ suy giảm:

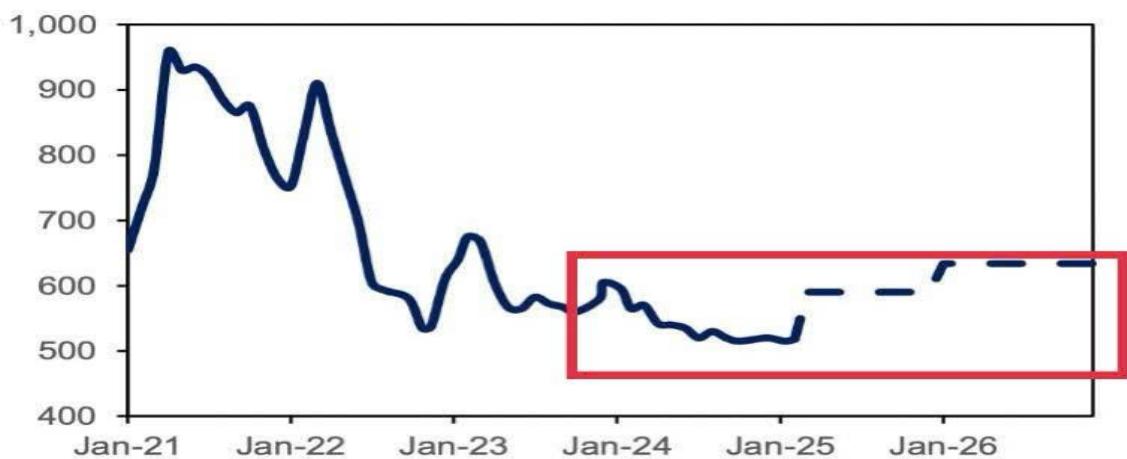
Tháng 11/2025, sản lượng thép Trung Quốc giảm rõ rệt (giảm 4.3% so với tháng 10, về mức ~70 triệu tấn) do chính phủ nước này siết chặt công suất tại các tỉnh lớn (Hà Bắc, Giang Tô), làm giảm áp lực cạnh tranh từ hàng giá rẻ nhập khẩu.

Chi Số	Tháng 10/2025	Tháng 11/2025 (Ước)	Tăng/Giảm So Với Cùng Kỳ 2024	Tích Lũy 11 Tháng
Sản Lượng Thô	72	70	-12%	980
Xuất Khẩu	11,2	9,3	+15%	101,15
Giá Thép Thanh (CNY/tấn)	3.046	3.050	+1,53% (tháng)	-

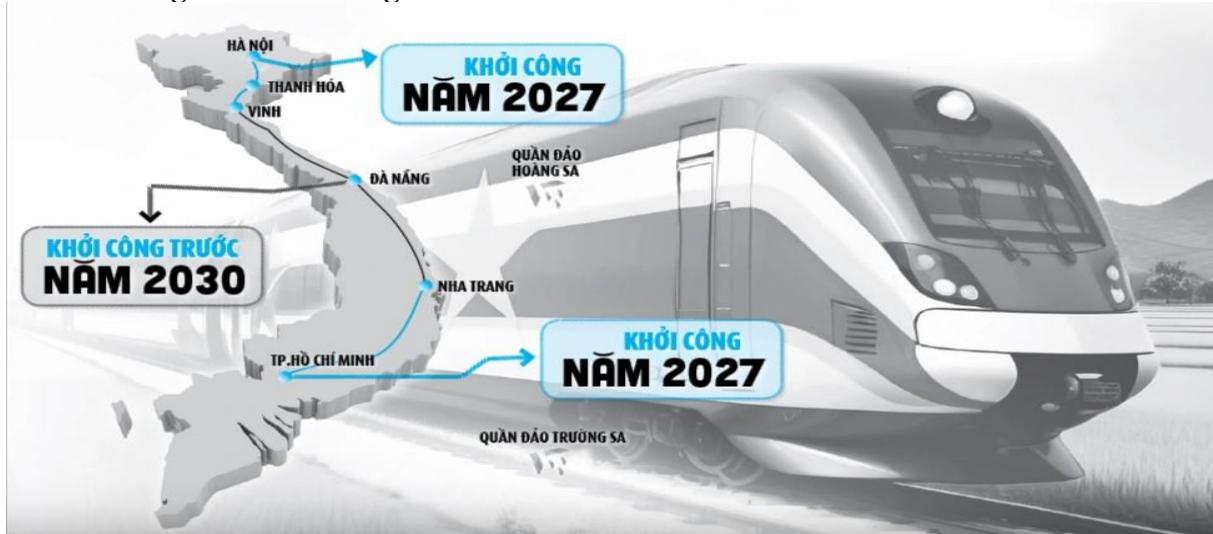
3. Xu hướng giá thị trường:

Giá HRC sau khi giảm 35% từ đỉnh (giai đoạn cuối 2022 - Q3/2024) đã có tín hiệu tích cực: ngừng giảm và chuyển sang đi ngang từ Q3/2024. Biên lợi nhuận của ngành được kỳ vọng cải thiện nhờ nền giá ổn định.

Hình 5: Dự báo giá thép HRC năm 2025 - 2026



4. Tiềm năng từ Đầu tư công:



Siêu dự án đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam trị giá **67 tỷ USD** là mỏ vàng tiêu thụ dài hạn mà HPG đang hướng tới với dự án thép ray.

IV. PHÂN TÍCH RỦI RO

Rủi ro đầu tư cổ phiếu HPG	
1. Rủi ro Chu kỳ	B López nghẹt biên lợi nhuận do kịch bản xấu: Giá bán giảm mạnh + Giá nguyên liệu tăng cao.
2. Dự án Dung Quất 2	Gánh nặng chi phí cố định (khấu hao, lãi vay) bào mòn lãi ròng nếu vận hành không đạt hiệu suất.
3. Vĩ mô & Chính sách	Sụt giảm đầu ra nếu BĐS/Đầu tư công phục hồi chậm hoặc chính sách tiền tệ thắt chặt.
4. Tài chính & Quản trị	Áp lực tỷ giá lên chi phí nhập khẩu và cần theo dõi rủi ro dòng tiền từ việc lãnh đạo cầm cỗ cổ phiếu.

1. Rủi ro chu kỳ

Nếu giá bán đầu ra (HRC, thép xây dựng) giảm mạnh do nhu cầu yếu, trong khi giá nguyên liệu đầu vào (quặng sắt, than cốc) lại tăng hoặc neo cao. Biên lợi nhuận sẽ bị b López nghẹt rất nhanh. Lợi nhuận có thể sụt giảm mạnh dù doanh thu vẫn lớn (như giai đoạn 2021–2023).

2. Rủi ro thực thi dự án Dung Quất 2:

Dự án hơn 80 nghìn tỷ đồng đi vào vận hành đồng nghĩa với áp lực khấu hao và Lãi vay không lồ. Nếu quá trình nâng công suất (ramp-up) chậm hoặc hiệu suất không đạt thiết kế, doanh thu tạo ra có thể chỉ đủ bù chi phí cố định, làm bào mòn lợi nhuận ròng.

3. Rủi ro vĩ mô và chính sách

- Phụ thuộc lớn vào sự phục hồi của thị trường Bất động sản và tiến độ giải ngân Đầu tư công.
- Chính sách thắt chặt tiền tệ (nếu có) sẽ làm giảm nhu cầu xây dựng và tăng chi phí tài chính.

4. Rủi ro tài chính và quản trị:

- Tỷ giá VND yếu làm tăng chi phí nhập khẩu nguyên liệu (than, quặng) và đánh giá lại các khoản nợ vay USD. Tuy nhiên, HPG có cơ chế phòng vệ tự nhiên nhờ nguồn thu xuất khẩu.

- Việc lãnh đạo dùng gần 60 triệu cổ phiếu HPG làm tài sản đảm bảo cho HPA là điểm cần quan sát kỹ sau IPO để đánh giá áp lực lên dòng tiền của cổ đông lớn.

V. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Dựa trên triển vọng tăng trưởng từ Dung Quất 2 và các yếu tố vĩ mô hỗ trợ, chúng tôi đưa ra khuyến nghị:



GIÁ MỤC TIÊU: 35.100 VND