

## CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Ngành	Thép
Ngày báo cáo	10/02/2025
Vốn hóa	203,783
KLGD/ngày (10n)	46,490,680
% sở hữu NĐTNN	20.79%
SLCP lưu hành	7,675,465,855
SLCP niêm yết	7,675,465,855
P/E trailing	13.19
P/B (gần nhất)	1.58
ROA	6.4%
ROE	12.57%
EPS (pha loãng)	2,013 VND
Book value	17,096 VND

### Tổng quan doanh nghiệp

HPG là doanh nghiệp số 1 trong ngành thép Việt Nam với trụ cột kinh doanh chính từ 3 mảng: (1) Thép & các sản phẩm từ thép; (2) Nông nghiệp, (3) BĐS KCN. Trong đó, thép là hoạt động kinh doanh chính và quan trọng nhất, có khả năng tác động đến giá cổ phiếu của HPG.

Báo cáo được thực hiện bởi:  
**Trung tâm Phân tích Haseco**

## Động lực tăng trưởng dài hạn đến từ Dung Quất 2, ngắn hạn đến từ giá thép.

- Nhà máy Dung Quất 2 chính thức đi vào hoạt động từ tháng 9/2025 giúp nâng tổng công suất thiết kế của HPG lên 16 triệu tấn, tăng 51% so với sản lượng bán hàng của năm 2025 là 10.6 triệu tấn. Nhà máy sẽ nâng dần công suất đến ngưỡng tối ưu trong 2 năm tới.
- Kết quả điều tra chống bán phá giá với thép HRC khổ rộng từ Trung Quốc có thể giúp HPG tăng 20% giá bán với 9 triệu tấn HRC, tương đương 60% tổng sản lượng của tập đoàn.
- Giá thép kỳ vọng phục hồi khi về đáy 8 năm, bất động sản Trung Quốc khó phục hồi trong ngắn hạn nhưng điều tồi tệ nhất đã qua. Thị trường bất động sản Việt Nam đón nhận nguồn cung lớn trong năm 2026.
- Chúng tôi **khuyến nghị MUA** HPG với giá mục tiêu 35,100 VND/cổ phiếu, tăng 32% so với giá đóng cửa ngày 10/02/2026.

## Nhà máy Dung Quất 2 đi vào hoạt động giúp tăng 60% công suất

HPG thông báo đã sản xuất thành công mẻ gang lỏng đầu tiên từ lò cao số 2 của Dung Quất 2. Như vậy, dự án này đã hoàn thành việc xây dựng sớm hơn 2 tháng so với kế hoạch ban đầu. Với kết quả này, tổng công suất thiết kế của HPG đạt 16 triệu tấn. Đặc biệt, sản phẩm chủ lực thép chất lượng cao HRC chiếm 60% tổng công suất của tập đoàn.

## Thuế chống bán phá giá với thép khổ rộng – quyết định “sinh mệnh” dự án Dung Quất 2

Ngày 27/10 vừa qua, Bộ Công Thương đã khởi xướng cuộc điều tra chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại đối với một số sản phẩm HRC khổ rộng trên 1,880 mm có xuất xứ từ Trung Quốc. Nếu áp thuế lên sản phẩm thép này của Trung Quốc, sản phẩm HRC của HPG sẽ có lợi thế lớn về giá so với thép nhập khẩu.

## Giá thép tạo đáy 8 năm, chờ ngày phục hồi

Giá thép Trung Quốc và trong nước đều tạo đáy 8 năm. Chúng tôi nhận thấy, tốc độ suy giảm của thị trường bất động sản Trung Quốc đang chậm lại. Điểm sáng là nguồn cung căn hộ bắt đầu tăng từ cuối năm 2024 và dự kiến tiếp tục tăng mạnh trong năm 2026, giúp nhu cầu tiêu thụ thép cải thiện.

## Khuyến nghị MUA với HPG

Chúng tôi khuyến nghị mua HPG với lợi nhuận 26,000 tỷ/năm, định giá P/E khoảng 10 lần, thấp hơn VNINDEX hiện tại (14.4x). Giá mục tiêu 35,100VND/cổ phiếu, tăng 32% so với giá đóng cửa ngày 10/02/2026.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

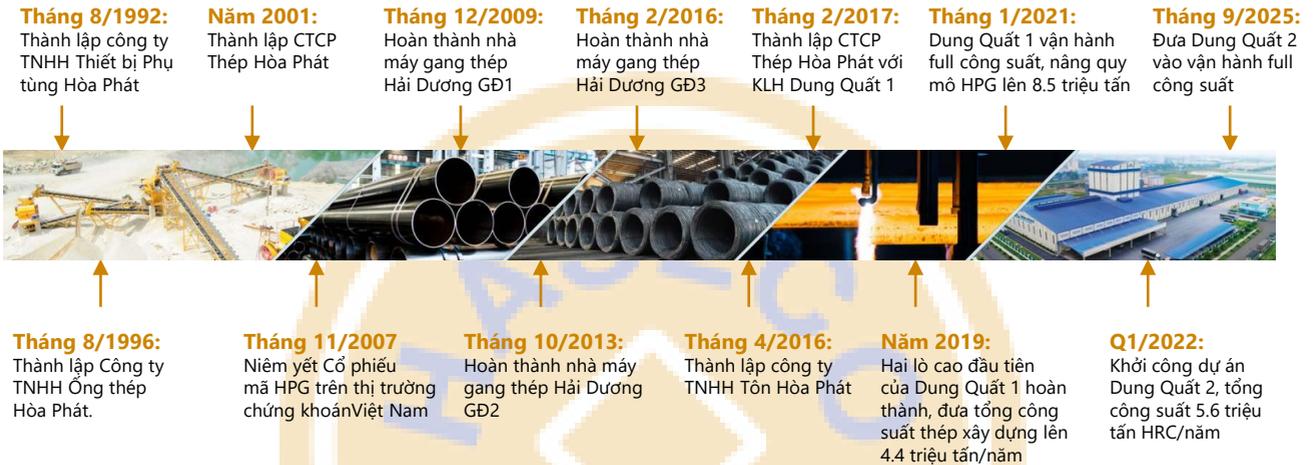
Trụ sở chính:  
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội  
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh  
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

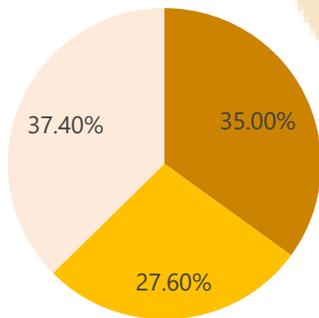
## I. Lịch sử hình thành

Khởi đầu từ một công ty chuyên buôn bán các loại máy xây dựng từ năm 1992, Hòa Phát (HPG) lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực Nội thất (1995), Ống thép (1996), Thép (2000), Điện lạnh (2001), Bất động sản (2001). Sau đó, HPG tập trung sản xuất thép với dự án nhà máy thép xây dựng đầu tiên tại Hưng Yên (2001), tiếp đến là Hải Dương (2010). HPG chính thức chuyển sang sản xuất thép cuộn cán nóng (HRC) với dự án Dung Quất 1 (2020) và mở rộng sang Dung Quất 2 (2025). Sản xuất thép là mảng chủ lực của doanh nghiệp khi đem lại ~90% doanh thu cho HPG mỗi năm.



Nguồn: HPG, Haseco tổng hợp

## Cơ cấu cổ đông



- Chủ tịch và gia đình
- Các quỹ đầu tư
- Khác

## II. Cơ cấu cổ đông

Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành của HPG tại ngày 26/01/2025 đạt hơn 7.6 tỷ cổ phiếu. Trong đó, tổng tỷ lệ sở hữu của các thành viên trong ban lãnh đạo là 42.44%. Tổng tỷ lệ sở hữu của các quỹ đầu tư vào khoảng 27.58%. Tỷ lệ sở hữu của Chủ tịch HĐQT Trần Đình Long và người nhà là 34.98%. Trong đó, Chủ tịch nắm giữ 25.8%, bà Vũ Thị Hiền (vợ) nắm giữ 6.88% và ông Trần Vũ Minh (con trai) nắm giữ 2.3%.

## III. Mô hình hoạt động & Cơ cấu tổ chức doanh nghiệp

Theo báo cáo thường niên năm 2024, HPG sở hữu tổng cộng 18 công ty con thuộc các tổng công ty theo các mảng kinh doanh của HPG là gang thép, sản phẩm thép, nông nghiệp, bất động sản và điện máy gia dụng.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:  
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội  
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

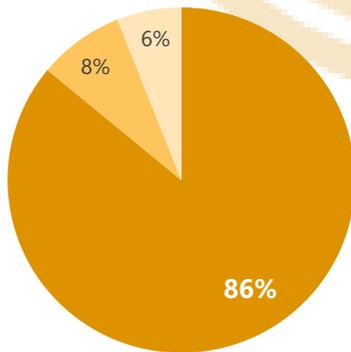
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh  
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Công ty mẹ	Công ty con
<b>CÔNG TY CỔ PHẦN GANG THÉP HÒA PHÁT</b>	Công ty TNHH Thép Hòa Phát Hưng Yên Công ty CP Thép Hòa Phát Hải Dương Công ty CP Thép Hòa Phát Dung Quất Công ty CP Đầu tư Khoáng sản An Thông Công ty CP Vận tải Biển Hòa Phát Công ty TNHH Ống thép Hòa Phát
<b>CÔNG TY CỔ PHẦN SẢN PHẨM THÉP HÒA PHÁT</b>	Công ty TNHH Tôn Hòa Phát Công ty TNHH Chế tạo kim loại Hòa Phát Công ty CP Sản xuất Container Hòa Phát
<b>CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NÔNG NGHIỆP HÒA PHÁT</b>	Công ty TNHH Thức ăn chăn nuôi Hòa Phát Hưng Yên Công ty CP Phát triển Chăn nuôi Hòa Phát Công ty TNHH Thương mại Hòa Phát Công ty TNHH MTV Gia cầm Hòa Phát Phú Thọ
<b>CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN HÒA PHÁT</b>	Công ty CP Xây dựng & Phát triển Đô thị Hòa Phát Công ty CP Bất động sản Hòa Phát Hà Nội Công ty CP Bất động sản Hòa Phát Sài Gòn
<b>CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN MÁY GIA DỤNG HÒA PHÁT</b>	Công ty TNHH Điện lạnh Hòa Phát Công ty CP Điện máy Gia dụng Hòa Phát Hà Nam

### III. Lĩnh vực hoạt động kinh doanh

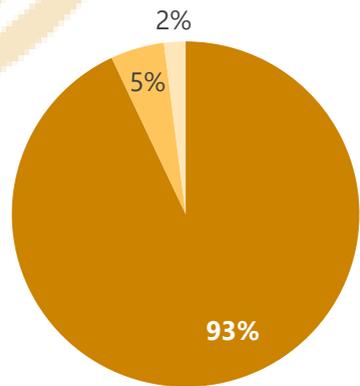
HPG hoạt động trong 3 mảng kinh doanh chính bao gồm sản xuất kinh doanh thép, nông nghiệp và bất động sản. Trong đó, sản xuất kinh doanh thép chiếm trọng yếu với tỷ trọng 93% về doanh thu thuần và 86% về lợi nhuận sau thuế trong năm 2024. Do đó, trong báo cáo lần đầu này, chúng tôi sẽ tập trung phân tích và đánh giá triển vọng mảng thép của doanh nghiệp.

Doanh thu bán hàng HPG năm 2024



■ Thép ■ Nông nghiệp ■ Bất động sản

Lợi nhuận sau thuế HPG năm 2024



■ Thép ■ Nông nghiệp ■ Bất động sản

Nguồn: HPG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

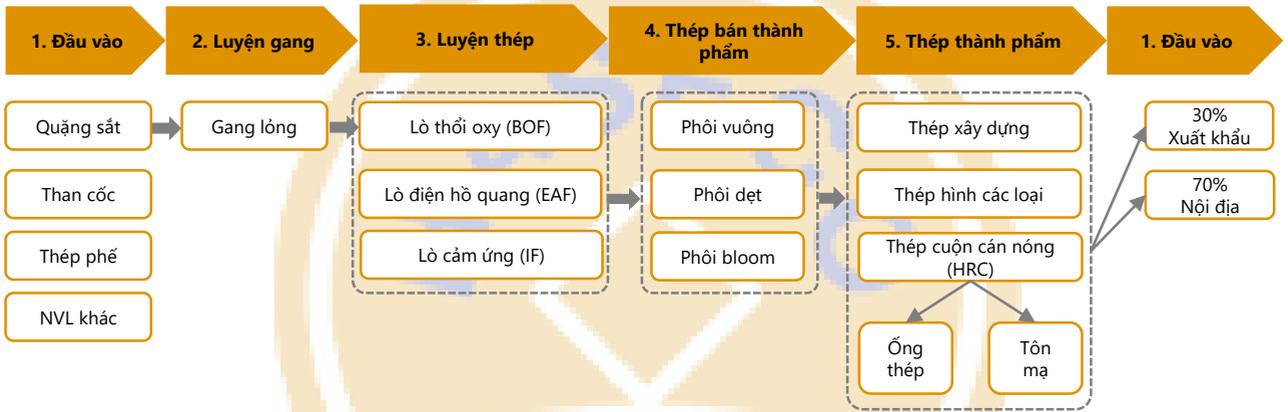
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

## II. Chuỗi giá trị ngành thép Việt Nam

Dựa trên mô hình hoạt động, ngành thép được chia thành hai nhóm chính: doanh nghiệp thương mại và doanh nghiệp sản xuất. Nhóm doanh nghiệp thương mại chủ yếu thực hiện hoạt động nhập khẩu hoặc thu mua thép trong nước, sau đó phân phối lại cho khách hàng, không trực tiếp tham gia vào quá trình sản xuất. Các doanh nghiệp niêm yết tiêu biểu trong nhóm này gồm: SMC, TLH và TNA. Đối với nhóm doanh nghiệp sản xuất, có thể phân tách sâu hơn thành nhóm sản xuất thép thô và nhóm gia công sau cán. Cụ thể:

- Nhóm sử dụng lò BOF (lò cao chuyển): HPG, TIS, CBI
- Nhóm sử dụng lò EAF (lò điện hồ quang): VIS, POM
- Nhóm gia công sau cán, chủ yếu là các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ, ống thép: HSG, NKG, GDA, DTL.



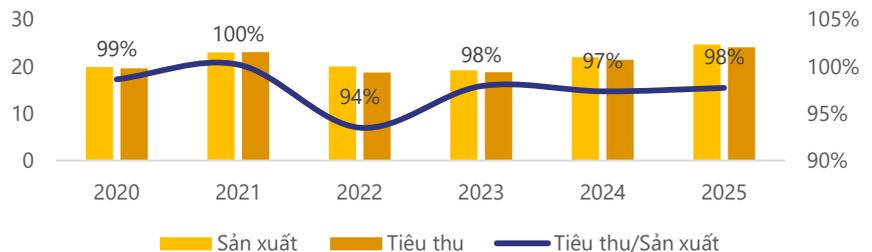
Nguồn: Haseco tổng hợp

## II. Cung cầu ngành thép Việt Nam

Việt Nam là quốc gia sản xuất thép lớn thứ 11 trên thế giới vào năm 2025. Theo Hiệp hội Thép Việt Nam VSA, trong năm 2025, sản lượng sản xuất và tiêu thụ sản phẩm thép đạt lần lượt là 24.66 triệu tấn (+12% YoY) và 24.1 triệu tấn (+12.9% YoY); tương ứng mức tăng trưởng CAGR 2020 – 2025 của nguồn cung và nhu cầu thép lần lượt là 4.4%/năm và 4.2%/năm.

Cung – cầu ngành thép Việt Nam

(Đơn vị: Triệu tấn)



Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA)

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## C. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA HPG

### I. Mảng sản xuất, kinh doanh thép & các sản phẩm thép

#### 1. Đầu vào: Than cốc và quặng sắt chiếm 70-80% chi phí

Với việc sử dụng công nghệ lò cao để luyện gang và lò thổi oxy (BOF) để luyện thép; than cốc, quặng sắt là 2 nguyên liệu chính để sản xuất thép của HPG. Theo ước tính của chúng tôi, để tạo ra 1 tấn thép thô, HPG cần 0.8 tấn than cốc + 1.7 tấn quặng. Đây cũng là tỷ lệ trung bình tại Trung Quốc – quốc gia sản xuất thép lớn nhất thế giới, với khoảng 0.5 tấn than + 1.6 tấn quặng tạo ra 1 tấn thép thô.

Nguồn cung các nguyên liệu này trong nước chỉ đáp ứng được 20-30% nhu cầu của HPG, cho nên doanh nghiệp thường xuyên phải nhập khẩu tại các thị trường khác, chủ yếu là Úc.

Top các quốc gia xuất – nhập khẩu quặng sắt

Top các quốc gia xuất – nhập khẩu than cốc



Nguồn: IEA; ABS

#### a. Quặng sắt



Ảnh: quặng sắt tại một mỏ ở Úc

Theo dự báo của Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên Australia (DISR), giá quặng sắt giao ngay (quặng sắt mịn 62% Fe CFR Thanh Đảo) đã ổn định ở mức trên 100 USD/tấn kể từ tháng 8 năm 2025. Mặc dù sản lượng thép của Trung Quốc giảm, giá quặng sắt vẫn ổn định do Trung Quốc tăng cường tích trữ. Tranh chấp về giá giữa BHP - Nhà xuất khẩu quặng sắt lớn nhất thế giới và Tập đoàn Tài nguyên Khoáng sản Trung Quốc (CMRG) đã dẫn đến việc các nhà máy Trung Quốc từ chối một số lô hàng của BHP. Tổ chức này dự báo giá quặng sắt sẽ giảm nhẹ cho đến cuối năm 2027, do cả nhu cầu thép yếu và nguồn cung quặng sắt cao hơn. Từ 93 USD/tấn (FOB) năm 2024, giá quặng sắt dự kiến sẽ đạt trung bình 87 USD/tấn năm 2025, 85 USD/tấn năm 2026 và sau đó là 82 USD/tấn năm 2027.

#### b. Than cốc



Ảnh: than cốc luyện kim

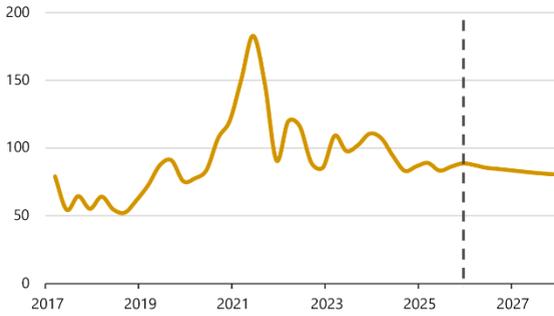
Các hạn chế của Chính phủ Trung Quốc đối với khai thác than đang gây áp lực tăng giá. Giá than luyện kim CFR Trung Quốc tiếp tục tăng trong quý 4/2025, vượt mốc 200 USD/tấn vào đầu tháng 12. Giá CFR Trung Quốc đã kéo giá than cốc cứng cao cấp của Úc tăng cao kể từ tháng 7/2025. Việc kiểm tra an toàn mỏ than của Trung Quốc đã làm thắt chặt nguồn cung và nhu cầu của Ấn Độ tăng mạnh sau mùa mưa.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Giá than cốc dự kiến sẽ không thay đổi nhiều so với mức hiện tại khoảng 190 USD/tấn. Cung và cầu dự kiến sẽ duy trì ở mức cân bằng khi lượng nhập khẩu mạnh hơn từ Ấn Độ được bù đắp bởi nguồn cung bổ sung bằng đường biển.

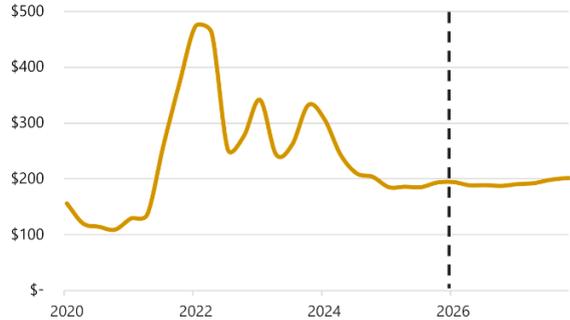
## Dự báo xu hướng giá quặng sắt đến năm 2027

Đơn vị: USD/tấn



## Dự báo xu hướng giá than cốc đến năm 2027

Đơn vị: USD/tấn



Nguồn: Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên Australia (DISR), McClosky, Bloomberg

Nhìn chung, giá than cốc và quặng sắt được dự báo sẽ ổn định trong 2 năm tiếp theo (2026-2027).

Chúng tôi lưu ý rằng, điều này quan trọng với HPG khi giúp cho doanh nghiệp ổn định sản xuất. Chúng tôi từng tham gia cuộc họp với ban lãnh đạo HPG và nhận thấy, doanh nghiệp không cố gắng thu mua nguyên liệu giá rẻ như các doanh nghiệp khác trong ngành thép. Thay vào đó, HPG đặt mục tiêu ổn định sản xuất lên hàng đầu. Giá nguyên liệu tăng mạnh từng là lý do khiến cho lợi nhuận sau thuế của HPG âm hai quý liên tiếp vào quý 3 và quý 4 năm 2022. Nguyên nhân do cuộc chiến tại Nga – Ukraine khiến cho quốc gia xuất khẩu than cốc và quặng sắt top 3 và top 4 thế giới bị hạn chế nguồn cung, đẩy giá than cốc và quặng sắt tăng bằng lần (biểu đồ trên). Trong lịch sử, HPG chỉ ghi nhận lợi nhuận âm ở năm 2008 và năm 2022.

Với chi phí ổn định, triển vọng đầu tư của HPG tập trung vào sản lượng và giá bán – hai yếu tố tạo nên doanh thu của doanh nghiệp.

## 2. Đầu ra: Đầy đủ sản phẩm quan trọng

Đầu ra mảng thép của HPG đa dạng, gồm đầy đủ các sản phẩm của thép: thép xây dựng (thép cuộn, thép thanh,...), thép HRC (thép cuộn cán nóng), ống thép và tôn mạ (sản phẩm được làm từ thép HRC). Từ năm 2020 trở về trước, HPG tập trung sản xuất thép xây dựng, chủ yếu phục vụ hoạt động xây dựng, đầu tư công,... Bước sang năm 2020, HPG lần đầu cho ra lò mẻ thép HRC, đánh dấu cột mốc doanh nghiệp Việt đầu tiên và duy nhất đến nay sản xuất được loại thép chất lượng cao này. Đây là loại thép phục vụ cho việc sản xuất các sản phẩm cao cấp như: công nghiệp cơ khí chế tạo, sản xuất ô tô, đóng tàu, đồ gia dụng, năng lượng,... Tập đoàn xác định thép xây dựng đã bão hòa. Tại các nhà máy mới, HPG sẽ tập trung sản xuất thép HRC. Đây được coi là tương lai của tập đoàn.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



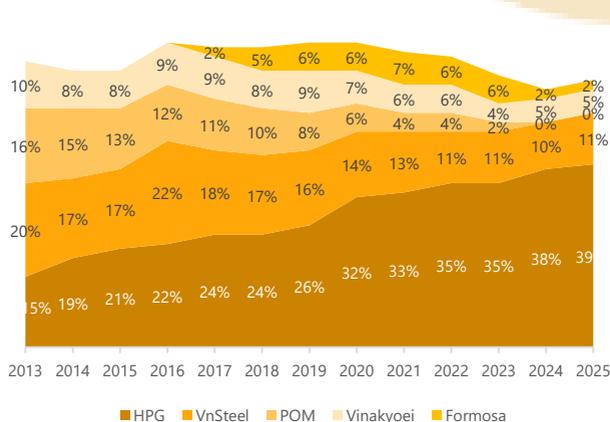
Nguồn: Haseco tổng hợp

### 3. Thị phần

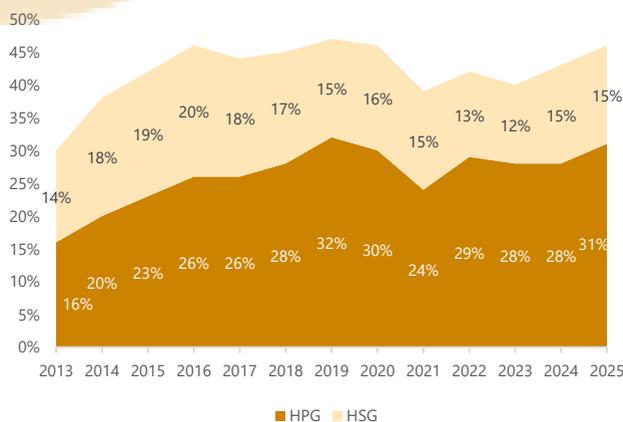
HPG dẫn đầu thị phần thép xây dựng và thị phần ống thép với giá trị lần lượt đạt 39% và 31% vào cuối năm 2025, bỏ xa các đối thủ xếp thứ 2 và thứ 3. Thị phần của HPG tăng gần gấp 3 lần sau 15 năm nhờ doanh nghiệp liên tục mở rộng 3 giai đoạn của nhà máy gang thép Hải Dương từ năm 2009-2016, KLH Dung Quất 1 (2017-2020) và KLH Dung Quất 2 (2022-2025). Năm 2013, HPG chính thức vượt qua Pomina để trở thành doanh nghiệp có thị phần thép xây dựng lớn nhất Việt Nam và duy trì vị thế số 1 cho tới nay.

Trên bảng cân đối kế toán của HPG, tài sản cố định đã tăng gấp 28 lần trong 15 năm qua, đạt mốc 133,608 tỷ đồng vào cuối năm 2025, chiếm 52% tổng tài sản của doanh nghiệp. Khoản này chủ yếu là giá trị nhà xưởng máy móc của HPG. Đây là điểm khác biệt căn bản giữa HPG với các doanh nghiệp nổi bật khác trong ngành thép như NKG, HSG khi tài sản nằm chủ yếu ở hàng tồn kho - vốn biến động mạnh theo giá thép.

Thị phần thép xây dựng 2013-2025



Thị phần ống thép 2013-2025



Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA)

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

## Sơ đồ các nhà máy thép của Hòa Phát



Nguồn: HPG, Haseco tổng hợp

## 4. Đầu ra: Hệ thống đại lý phân phối

Cùng với thương hiệu Hòa Phát lâu đời, hệ thống phân phối là điểm mạnh của doanh nghiệp, giúp HPG liên tục tăng trưởng thị phần và duy trì vị thế số 1 ngành thép Việt Nam.

- Mạng lưới phân phối nội địa rộng với số lượng 1.461 đại lý cấp 1 và cấp 2 trên tất cả các tỉnh thành.
- Với thị trường xuất khẩu, HPG có đối tác tại 30 quốc gia.

## 5. Lợi thế cạnh tranh

Lợi thế lớn nhất của Hòa Phát là sở hữu 1.7 km cảng sông tại Hải Dương và 2.4 km chiều dài tuyến bến tại KLH Dung Quất, Quảng Ngãi cho phép HPG dễ dàng lựa chọn tính toán các phương thức vận chuyển bằng đường sông, đường biển, đường bộ hoặc kết hợp. Điều này cho phép HPG rút ngắn thời gian và tiết kiệm chi phí vận chuyển trong cả nhập nguyên liệu đầu vào, vận chuyển sản phẩm thép đầu ra đi các tỉnh phía Nam cũng như xuất khẩu thép.

Theo chia sẻ của doanh nghiệp, việc kết hợp vận chuyển hỗn hợp giữa đường biển và đường bộ có chi phí giảm từ 400,000 – 500,000 VNĐ/tấn thép.

Điều này lý giải tại sao giá thép của HPG rẻ hơn nhiều so với một số khu vực tại Trung Quốc – vốn xây dựng sâu trong nội địa, gần các mỏ quặng sắt và than cốc nhưng nằm cách xa cảng biển.

## II. Mảng nông nghiệp

Năm 2015, Hòa Phát bắt đầu tham gia vào mảng nông nghiệp với các mảng kinh doanh: (1) Sản xuất thức ăn chăn nuôi, (2) heo thịt, (3) chăn nuôi & cung cấp heo giống, (4) chăn nuôi & cung cấp bò thịt Úc & chăn nuôi gà để sản xuất trứng. Với tổng vốn đầu tư ban đầu khoảng 3 nghìn tỷ đồng, HPG dần vươn lên chiếm vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực này.

Ngày 06/02/2026, công ty Cổ phần Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HPA), chính thức đưa 285,000,000 cổ phiếu HPA vào giao dịch trên sàn HOSE, với giá tham chiếu 41,900 đồng/cổ phiếu. Tính đến ngày 10/02/2026, vốn hóa HPA đạt 11,283 tỷ đồng, tương ứng với P/E trailing 12 lần. Cổ đông lớn nhất của HPA là công ty mẹ HPG, sở hữu 85%.

Mặc dù đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận tỷ trọng ngày càng lớn, chúng tôi cho rằng, mảng nông nghiệp không thể tạo ra bứt phá về lợi nhuận cho tập đoàn trong 1-2 năm.

Lĩnh vực	Công suất	Năm tham gia	Vị trí
	300 triệu quả trứng gà/năm	2018	Phú Thọ
	600,000 tấn thức ăn chăn nuôi/năm Thương hiệu: HPFeeds & Big Boss	2015	Hưng Yên & Đồng Nai
	600,000 con/năm	2015	Yên Bái, Bắc Giang, Hòa Bình, Thái Bình, Bình Phước, Hải Phòng, Vĩnh Phúc, Hà Nội & Hưng Yên
	150,000 con/năm	2016	Thái Bình, Đồng Nai & Quảng Bình

### Các dự án BĐS KCN của HPG

Dự án	Quy mô (ha)	% lắp đầy
KCN Phố Nối A (GD1)	565	90%
KCN Phố Nối A (GD2)	92.5	0%
KCN Hòa Mạc	131	100%
KCN Yên Mỹ II (GD1)	313.5	100%
KCN Yên Mỹ II (GD2)	216	0%

Nguồn: HPG, Haseco tổng hợp

## III. Mảng bất động sản

HPG hiện đang vận hành cho thuê 3 khu công nghiệp tại 2 tỉnh là Hưng Yên và Hà Nam, bao gồm: KCN Phố Nối A (2004), KCN Hòa Mạc (2010) và KCN Yên Mỹ II (2015). Hiện tại, KCN Phố Nối A đang xin mở rộng thêm 92.5 ha, KCN Yên Mỹ II GD2 mở rộng 216 ha.

Ngoài ra, với bất động sản nhà ở và bất động sản đầu tư cho thuê, HPG đang vận hành một số dự án: tầng hầm cho thuê tại các chung cư: Mandarin Garden 1 (Cầu Giấy, Hà Nội), Mandarin Garden 2 (Hoàng Mai, Hà Nội), KCC tại 70 Nguyễn Đức Cảnh (Hoàng Mai, Hà Nội); văn phòng cho thuê số 257 Giải Phóng (Hai Bà Trưng, Hà Nội).

Ngoài ra, dự án KĐT Bắc QL5 thuộc KĐT Phố Nối, Hưng Yên đang chưa hoàn thiện pháp lý. Chúng tôi cho rằng, mảng bất động sản sẽ chưa đóng góp đáng kể vào lợi nhuận chung của HPG trong năm 2026. Điểm nhấn cần theo dõi là pháp lý tại dự án KĐT Bắc QL5.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## C. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

### 1. Nhà máy Dung Quất 2 đi vào hoạt động giúp tăng công suất

HPG thông báo đã sản xuất thành công mẻ gang lỏng đầu tiên từ lò cao số 2 của Dung Quất 2. Như vậy, dự án này đã hoàn thành việc xây dựng sớm hơn 2 tháng so với kế hoạch ban đầu. Với kết quả này, tổng công suất thiết kế của HPG sẽ đạt 14.9 triệu tấn trong năm 2025, cao hơn 67% so với 2024. Quy mô doanh thu của HPG có thể mở rộng đáng kể với doanh thu từ sản phẩm chủ lực mới là HRC dự kiến tăng mạnh khoảng 60% trong năm 2026.

Đơn vị: Tấn/năm	2024	2025	2026F	2027F	2028F	Ghi chú
Hưng Yên	400,000	400,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	Mở rộng với công nghệ EAF
Hải Dương	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000	Có kế hoạch nâng công suất
Dung Quất GĐ1	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	Thép xây dựng và HRC
Dung Quất GĐ2	0	6,000,000	6,500,000	6,500,000	6,500,000	HRC và thép chất lượng cao
<b>Tổng công suất</b>	<b>8,900,000</b>	<b>14,900,000</b>	<b>16,000,000</b>	<b>16,000,000</b>	<b>16,000,000</b>	

Nguồn: HPG, Haseco

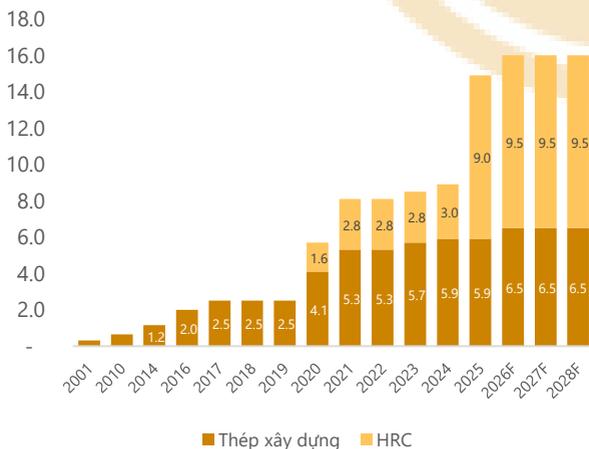
Đơn vị: Tấn	2024	2025	2026F	2027F
Thép xây dựng	4,482,719	4,977,439	5,619,203	6,343,147
Phôi thép	706,899	1,000,000	1,500,000	300,000
HRC	2,925,137	4,972,733	7,459,099	8,950,919
Ống thép	706,938	812,979	894,277	983,704
Tồn mạ	446,411	424,090	466,499	513,149

Đơn vị: Tấn	2025	2026F	2027F
Dung Quất GĐ1	2,500,000	3,000,000	3,000,000
Dung Quất GĐ2	2,472,733	4,459,099	5,950,919
% công suất	82.0%	82.9%	99.5%
<b>Tổng</b>	<b>4,972,733</b>	<b>7,459,099</b>	<b>8,950,919</b>

Nguồn: HPG, Haseco ước tính

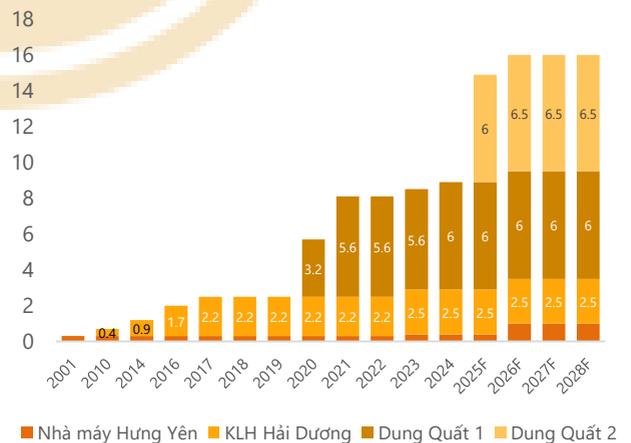
#### Công suất 2 sản phẩm thép của HPG

Đơn vị: Triệu tấn



#### Công suất các nhà máy HPG

Đơn vị: Triệu tấn



Nguồn: HPG, Haseco tổng hợp

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## 2. Thuế chống bán phá giá với thép khổ rộng – quyết định “sinh mệnh” dự án Dung Quất 2.



Ảnh: thép HRC tại KLH Dung Quất 1, Hòa Phát

Trước đây, biện pháp chống bán phá giá (CBPG), có hiệu lực từ ngày 6/7/2025, chỉ áp dụng đối với các sản phẩm thép cán nóng (HRC) có chiều rộng dưới 1,880 mm. Quy định này vô tình tạo “khe hở kỹ thuật”, khiến nhiều nhà xuất khẩu Trung Quốc “lách” bằng cách bán HRC khổ rộng hơn 1,880 mm sang Việt Nam với mức giá thấp, gây áp lực cạnh tranh lớn cho các nhà sản xuất nội địa.

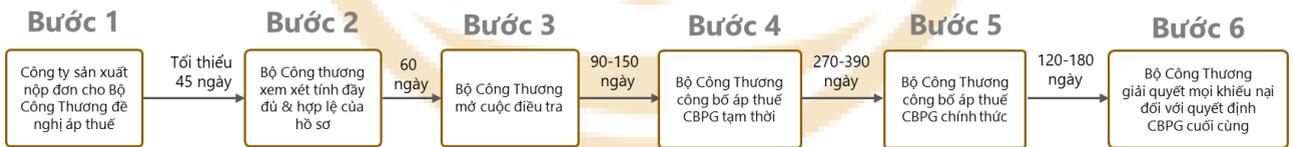
Nhận thấy tình trạng nghiêm trọng này, ngày 27/10 vừa qua, Bộ Công Thương đã khởi xướng cuộc điều tra chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại đối với một số sản phẩm HRC khổ rộng trên 1,880 mm có xuất xứ từ Trung Quốc (Thời gian điều tra thường từ 6-12 tháng). Quyết định này mang ý nghĩa quan trọng, mang lại lợi thế trực tiếp cho Hòa Phát (HPG) – doanh nghiệp đang coi HRC là sản phẩm chủ lực, dự kiến đóng góp gần 40% doanh thu năm 2026.

Việc thu hẹp khoảng cách cạnh tranh với hàng nhập khẩu giá rẻ sẽ giúp HPG củng cố vị thế thống lĩnh thị trường HRC nội địa.

Nếu ghi nhận thêm các hành vi bán phá giá từ sản phẩm HRC Trung Quốc, Bộ có thể nhanh chóng áp dụng biện pháp bảo hộ tạm thời để bảo vệ nhà sản xuất trong nước. Quy trình này sẽ tương tự như giai đoạn áp dụng thuế CBPG tạm thời 120 ngày kể từ 8/3/2025. Chúng tôi dự kiến quyết định chính thức sẽ được đưa ra sớm nhất vào tháng 4/2026 và kịch bản trung lập vào tháng 7/2026.

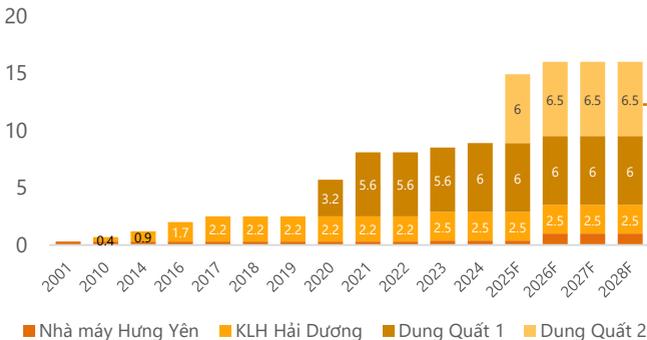
Haseco dự kiến, kết quả của đợt áp thuế sẽ đảm bảo giá bán của 9 triệu tấn HRC, tương đương 60% sản lượng của tập đoàn tăng khoảng 20% và duy trì trong 5 năm kể từ thời điểm áp thuế. Mức tăng giá này thấp hơn mức thuế được áp cho thép HRC nhập từ Trung Quốc là 19.38-27.83%.

### Quy trình điều tra CBPG

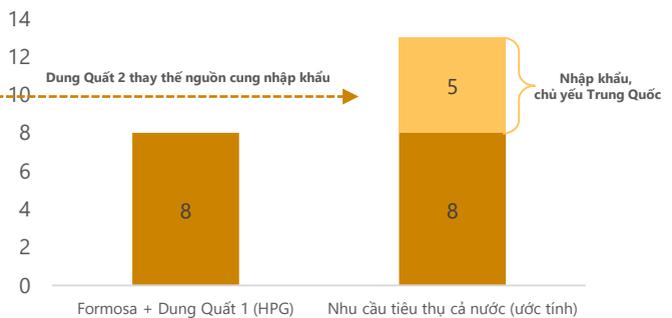


### Công suất các nhà máy HPG

Đơn vị: Triệu tấn



### Cung – Cầu HRC trong nước



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:  
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội  
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh  
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

### 3. Giá thép xây dựng tạo đáy 8 năm, chờ ngày phục hồi

#### a. Tại Trung Quốc



Ảnh : Một khu biệt thự bỏ hoang tại Trung Quốc

Thị trường bất động sản tại Trung Quốc đã có hơn 20 năm tăng trưởng nóng, giá nhà tại nhiều tỉnh thành ở Trung Quốc đạt đỉnh vào năm 2020, khi tỷ lệ giá nhà tăng gấp 17 lần tại các đô thị lớn. Chính sách “ba lần ranh đỏ” trong thời gian covid-19 đã siết khả năng vay nợ của các doanh nghiệp bất động sản, khiến nhiều chủ đầu tư lớn nhất tại Trung Quốc như Evergrande, Country Garden và 70 doanh nghiệp bất động sản khác rơi vào tình trạng phá sản hoặc buộc phải duy trì hoạt động nhờ các gói cứu trợ có bảo lãnh của Nhà nước.

Theo Tổng cục Thống kê Trung Quốc, doanh số và diện tích bán nhà đánh dấu sự suy giảm trong năm thứ 4 liên tiếp vào năm 2025. Cụ thể:

- Tổng diện tích xây dựng đạt 659.89 triệu m<sup>2</sup>, giảm 10% so với 2024.
- Diện tích xây dựng mới khởi công đạt 587.7 triệu m<sup>2</sup>, giảm 20.4%.

Chúng tôi cho rằng, giá thép khó giảm thêm. Tại mức giá 3,300 CNY/tấn, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp thép Trung Quốc gần như về mức 0% hoặc thua lỗ. Chính phủ Trung Quốc đang triển khai chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” nhằm loại bỏ năng lực sản xuất dư thừa, kém chất lượng, thúc đẩy sản xuất hiệu quả và bền vững hơn. Năm 2025 tỷ suất lợi nhuận của các doanh nghiệp thép tại Trung Quốc đạt mức bình quân 1.9%, hồi phục so với mức 0.77% của năm 2024.

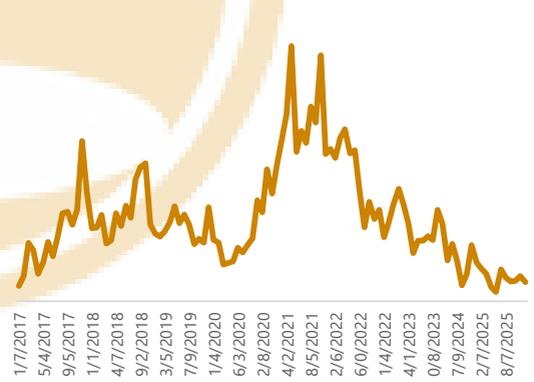
Diễn biến thị trường bất động sản Trung Quốc 2015-2025



Nguồn: Tổng cục Thống kê Trung Quốc

Giá thép xây dựng Trung Quốc 2017-2026

Đơn vị: Nhân dân tệ/kg



Nguồn: Mysteel

#### b. Tại Việt Nam

Thị trường bất động sản trong nước khởi sắc từ quý 3/2024, khi luật đất đai sửa đổi chính thức có hiệu lực vào ngày 01/08/2024. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2025. Cụ thể:

- Tại thị trường Hà Nội, tổng nguồn cung đạt hơn 21,000 căn, tăng 10.5% so với 9 tháng đầu năm 2024, tăng 209% so với cùng kỳ 2023.
- Tại thị trường TP.HCM, tổng nguồn cung tăng 120% trong 9T2025.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:  
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

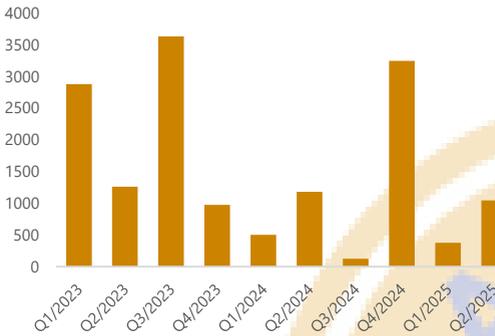
Chi nhánh Hà Nội  
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh  
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

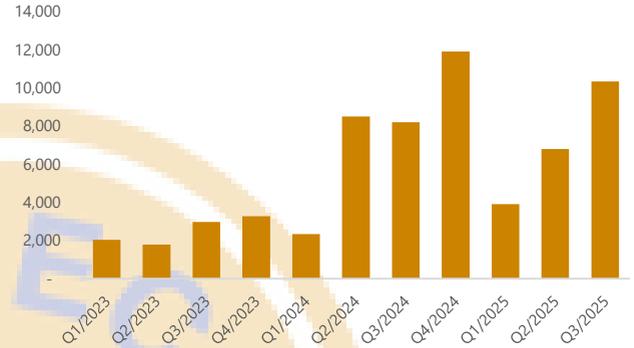
Theo bộ phận nghiên cứu của BHS Property, nguồn cung căn hộ sẽ tăng mạnh trong năm 2026-2027 với 23,000 căn hộ dự kiến ra mắt tại thị trường Hà Nội và 47,000 căn hộ tại TP.HCM, +113%.

Thông thường, các dự án bất động sản được mở bán, sau đó hoạt động xây dựng sẽ diễn ra khoảng 1.5-2 năm sau đó. Việc nguồn cung đẩy mạnh trong năm 2025 và tiếp tục duy trì trong năm 2026 đảm bảo nhu cầu về thép, giúp giá thép đã tạo đáy 8 năm có xác suất phục hồi.

**Nguồn cung căn hộ tại thị trường TP.HCM**



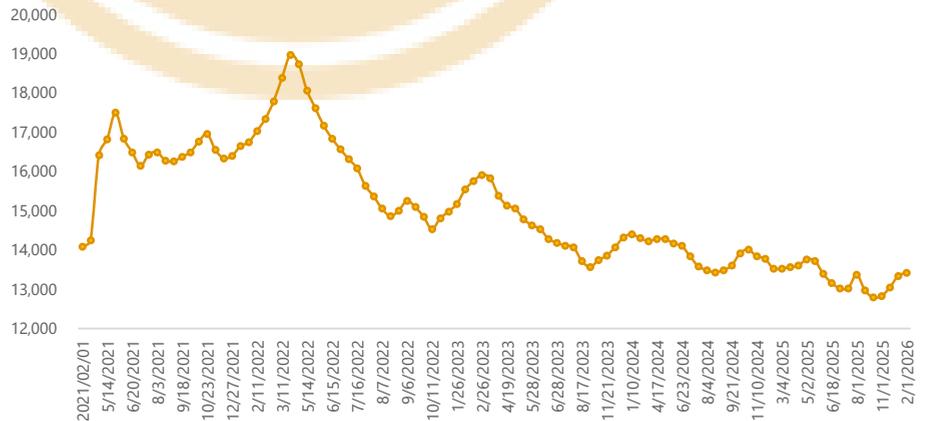
**Nguồn cung căn hộ tại thị trường Hà Nội**



Nguồn: CBRE

HPG lần đầu tăng giá thép xây dựng vào ngày 26.12.2025. Sau đó, HPG tiếp tục tăng giá thêm 3 lần nữa vào đầu tháng 1/2026. Haseco cho rằng, đây là những tín hiệu tích cực đầu tiên khi giá thép xây dựng đã về đáy 8 năm. Điểm khác biệt các đợt tăng giá trong 3 năm qua ở chỗ, giá thép được củng cố bằng nhu cầu từ thị trường xây dựng, bao gồm thị trường bất động sản và đầu tư công. Chúng tôi kỳ vọng giá thép sẽ tăng khoảng 10% trong năm 2026.

**Giá thép xây dựng HPG**  
Đơn vị: VND/kg



Nguồn: HPG, Haseco tổng hợp

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:  
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội  
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh  
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

## E. QUAN ĐIỂM & ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Với việc nhà máy Dung Quất 2 đã đi vào hoạt động từ tháng 9/2025, HPG sẽ nâng dần công suất trong 2 năm tới lên ngưỡng tối ưu. Haseco cho rằng HPG sẽ gia tăng đáng kể thị phần trong thời gian tới. Kết quả điều tra chống bán phá giá thép HRC khổ rộng là đòn bẩy, giúp khuếch đại doanh thu từ dự án mới. Với xu hướng bảo hộ toàn cầu gia tăng, Haseco cho rằng, HPG đang ở vị thế rất thuận lợi để hưởng lợi từ xu hướng này.

Chúng tôi cho rằng, với công suất thiết kế tăng thêm 51% so với sản lượng bán hàng năm 2025 (10.6 triệu tấn) và giá thép kỳ vọng tăng 10% (trong đó giá HRC dự kiến tăng 20% nếu áp dụng thuế CBPG), chi phí duy trì ổn định, lợi nhuận trung bình của HPG có thể đạt trung bình 26,000 tỷ/năm trong một chu kỳ.

Chúng tôi cho rằng, định giá P/E hợp lý của HPG có thể đạt 10 lần khi doanh nghiệp chiếm hơn 50% thị phần ngành thép. Định giá này thấp hơn VNINDEX hiện tại vào khoảng 14.2x. Với mảng nông nghiệp, chúng tôi cộng vốn hóa của HPA vào định giá của doanh nghiệp, với 85% cổ phần HPG đang sở hữu.

Haseco ước tính, giá mục tiêu của cổ phiếu HPG là 35,100 VND/cổ phiếu.

Vì vậy, chúng tôi **khuyến nghị Mua** vào đối với HPG với tiềm năng tăng giá 32%.

Haseco cho rằng khi thuế CBPG được áp dụng trong thời gian dài hơn (hiện là 5 năm) và có khả năng chặn hoàn toàn HRC Trung Quốc khởi thị trường Việt Nam.

Bên cạnh đó, chúng tôi lưu ý rằng, NKG và HSG sẽ chịu thiệt hại khi thuế chống bán phá giá thép khổ rộng được áp dụng với thép nhập từ Trung Quốc. Mặc dù chúng tôi nhìn thấy các doanh nghiệp này đã chủ động giảm tỷ trọng nhập khẩu thép HRC Trung Quốc từ 60% xuống 30% với HSG, và 40% với NKG, hai doanh nghiệp vẫn tăng chi phí đầu vào khiến lợi nhuận thu hẹp.

Chiến lược mua: Với cổ phiếu đã tích lũy nền giá chặt chẽ như HPG, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên giải ngân trước một phần (khoảng 30-50% lượng tiền dự định mua HPG) và gia tăng thêm khi các yếu tố triển vọng đã phân tích trong báo cáo này được kích hoạt.

Haseco cho rằng, định giá hiện tại của HPG đã phản ánh một phần triển vọng tăng công suất. Cổ phiếu HPG cần có nhiều yếu tố thuận lợi từ ngành kích hoạt mới có thể khiến giá cổ phiếu tăng mạnh, vượt qua mốc dự báo của chúng tôi.



## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



**Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng**

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

### TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,  
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng  
T: (0225) 3842.335  
F: (0225) 3746.266  
Email: [dvkh@haseco.vn](mailto:dvkh@haseco.vn)  
Website: [www.haseco.vn](http://www.haseco.vn)

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,  
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội  
T: (024) 3574.7020  
F: (024) 3574.7019

### CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường  
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh  
T: (028) 3920.7800  
Fax: (028) 3920.7825