

Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Duy trì xu hướng tăng trưởng

Thị trường nội địa tiếp tục là điểm hỗ trợ

- Báo cáo tài chính của Hòa Phát (HPG) trong 3Q25 ghi nhận doanh thu đạt 36,4 nghìn tỷ đồng (+7.2% n/n) và LNST đạt 4.012 tỷ đồng (+32.8% n/n).

- o **Mảng thép:** ghi nhận doanh thu đạt 33,9 tỷ đồng, +8,2% n/n. Sản lượng bán hàng đạt 2,69 triệu tấn, +14,1% yoy. Trong đó, thị trường nội địa tiếp tục là khu vực hỗ trợ tăng trưởng hoạt động kinh doanh (+52% n/n, hình 3-4), từ các động lực: (a) sự khởi cung nguồn cung bất động sản khởi công trong các quý trước (hình 5), và (b) các nhà sản xuất tôn trong nước chuyển sang sử dụng thép HRC nội địa nhiều hơn thay thế cho thép HRC Trung Quốc sau khi Việt Nam chính thức áp thuế CBPG lên HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ. Ngược lại, hoạt động xuất khẩu vẫn tiếp nổi bằng một quý khó khăn, với sản lượng xuất khẩu chỉ đạt 303 nghìn tấn, -62% yoy, trước các ảnh hưởng từ sự dư cung thị trường Trung Quốc và hàng loạt chính sách thuế áp lên tôn mạ của US (Thuế nhập khẩu, CVD, AD).

LNST của mảng thép ghi nhận 3.262 tỷ đồng, biên lợi nhuận ròng đạt 9,6%, +0,7% đpt q/q và +2,1% đpt n/n (hình 7,8). Sự cải thiện biên lợi nhuận ròng so với 3Q24, khi sản lượng thép HRC bán thị trường nội địa có biên lợi nhuận cao, có tỷ trọng ngày càng mở rộng (hình 9). Tuy nhiên, biên lợi nhuận ròng có phần giảm so với 2Q25 khi giá bán HRC của HPG dần thu hẹp khoảng cách so với các sản phẩm thép HRC Nhật Bản nhập khẩu (hình 10) khi các nhà sản xuất tôn mạ trong nước không còn bị động về hàng tồn kho như trong 1Q và 2Q25.

- o **Mảng Nông nghiệp và BĐS** lần lượt ghi nhận LNST 358 tỷ đồng (+27% n/n) và 393 tỷ đồng (+30% n/n).

Tỷ đồng, %, đpt	3Q25	2Q25	3Q24	q/q	n/n
Doanh thu hợp nhất	36,407	35,911	33,956	1	7
- Thép	33,912	33,531	31,355	1	8
- Nông nghiệp	2,031	2,240	1,833	(9)	11
- Bất động sản	464	139	768	233	(40)
LNST hợp nhất	4,012	4,265	3,022	(6)	33
- Thép	3,262	3,446	2,438	(5)	34
- Nông nghiệp	358	532	281	(33)	27
- Bất động sản	393	287	302	37	30
Biên lợi nhuận ròng	11.0	11.9	8.9	(0.9)	2.1
- Thép	9.6	10.3	7.8	(0.7)	1.8
- Nông nghiệp	17.6	23.8	15.3	(6.1)	2.3
- Bất động sản	84.6	205.6	39.3	(121.0)	45.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Tăng/giảm

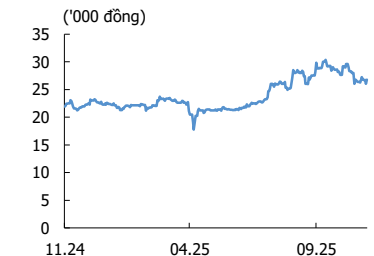
Thông kê

VNIndex (04/11, pt)	1.652
Giá cp (04/11, đồng)	26.750
Vốn hóa (tỷ đồng)	205.319
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	7.675
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	30.350/17.750
GTGDTB 6T (triệu đ)	1.422
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	59.0/18.6
Cổ đông lớn (%)	
Trần Đình Long & mối quan hệ	34.98
Dragon Capital	7.65
VOF Investment Limited	4.88

Tương đối với VNI (%p)

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(3.3)	25.9	22.1
Tương đối với VNI (%p)	(3.8)	(10.7)	(13.0)

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

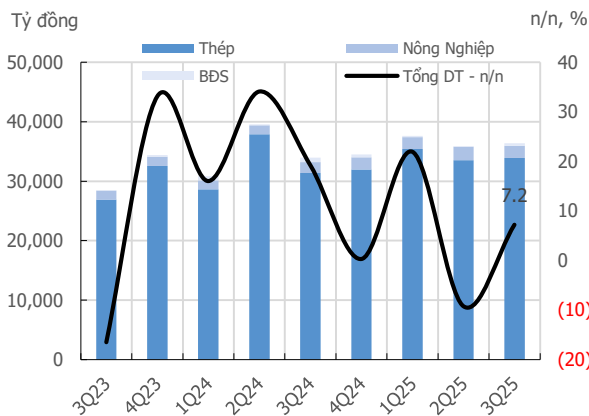
Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Các chỉ số biên lợi nhuận có khả năng giảm trong 4Q25F

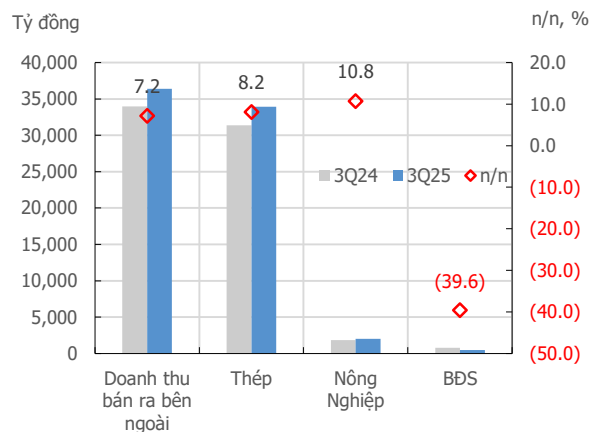
- Trong 4Q25F, chúng tôi quan điểm biên lợi nhuận của HPG có rủi ro sẽ giảm, và điều này sẽ ảnh hưởng đến xu hướng tăng trưởng LNST đang khá tốt của HPG, dựa trên các quan sát:
 - o Giá nguyên liệu đầu vào than cốc và quặng sắt có xu hướng tăng, tuy nhiên giá bán của các khu vực không tăng tương ứng trong bối cảnh ngành thép thế giới (Trung Quốc, Nhật Bản, Châu Âu và Mỹ) dư cung.
 - o Ở thị trường nội địa, giá bán HRC của HPG ít có khả năng mở rộng khoảng cách trở lại so với giá HRC nhập khẩu từ Nhật Bản như trong 1Q và 2Q25 để duy trì năng lực bán hàng trong bối cảnh sản lượng đầu ra của HPG ngày càng tăng.

Hình 1. Doanh thu đã tăng 7,2% trong 3Q25 ...



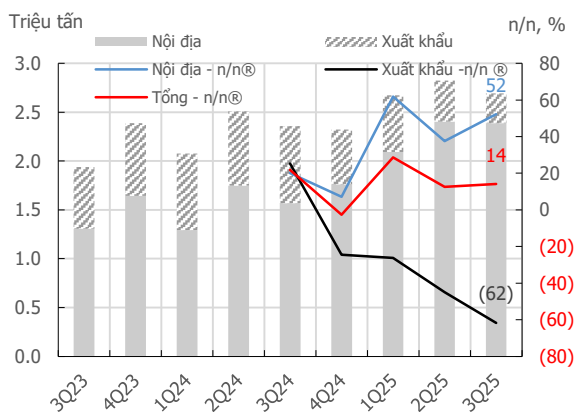
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 2. ... Được thúc đẩy bởi mảng thép và nông nghiệp



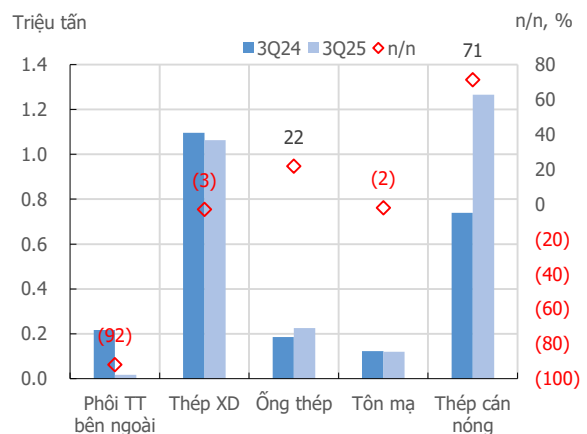
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 3. Khối lượng bán thép tăng 14% n/n trong 1Q25 nhờ vào thị trường nội địa ...



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

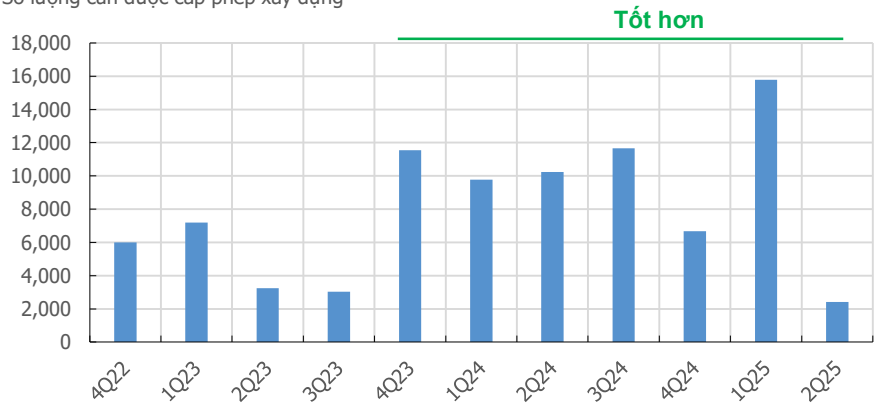
Hình 4. ... Khi các nhà sản xuất tôn trong nước chuyển sang sử dụng thép HRC nội địa nhiều hơn thay thế cho thép HRC Trung Quốc sau khi Việt Nam chính thức áp thuế CBPG lên HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

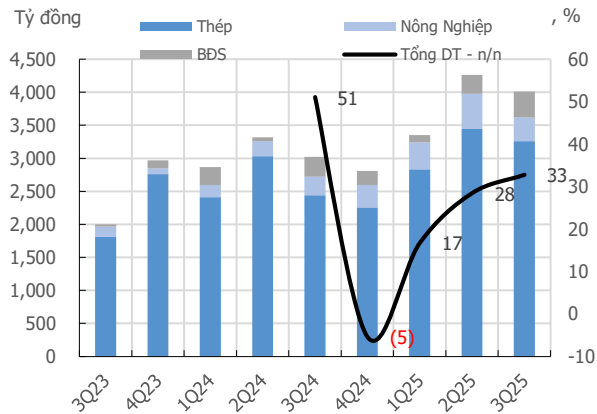
Hình 5. ... Sự cải thiện lượng căn hộ thương mại được cấp phép xây dựng trong các quý trước đã thúc đẩy doanh số bán hàng trong nước

Số lượng căn được cấp phép xây dựng



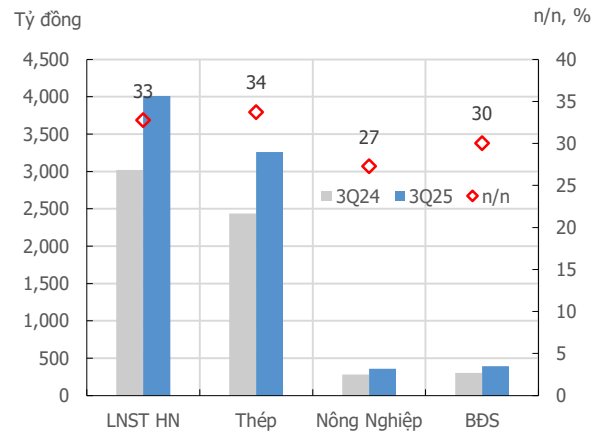
Nguồn: Bộ Xây dựng, KISVN

Hình 6. LNST tăng 33% n/n trong 3Q25 ...



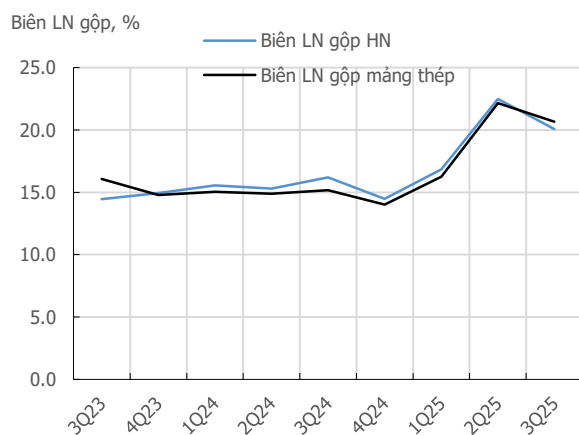
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 7. Tăng trưởng LNST theo mảng kinh doanh



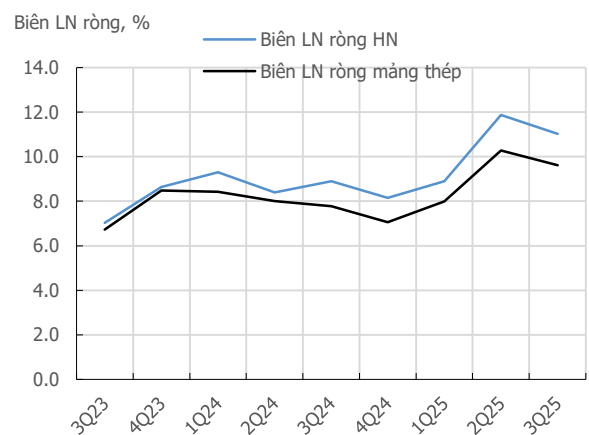
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 8. Xu hướng biên lợi nhuận gộp HPG



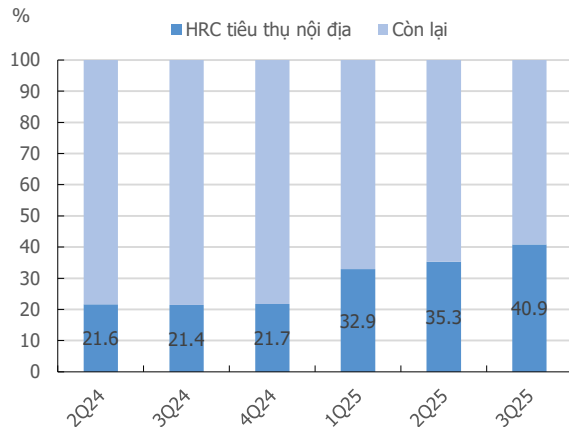
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 9. ... Biên lợi nhuận ròng đạt 9,6%, +0,7% đpt q/q và +2,1% đpt n/n



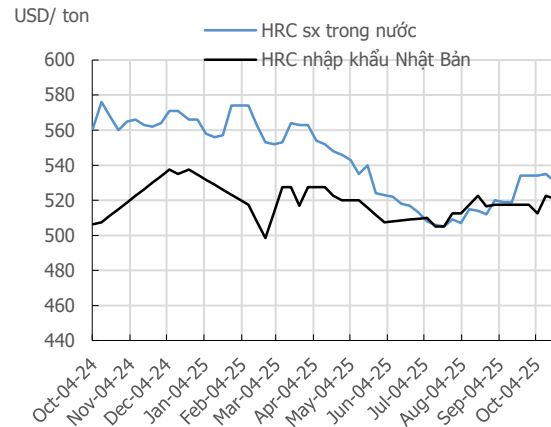
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 10. ... Sự cải thiện biên lợi nhuận ròng so với 3Q24, khi sản lượng thép HRC bán thị trường nội địa có biên lợi nhuận cao, có tỷ trọng ngày càng mở rộng



Nguồn: VSA, KISVN

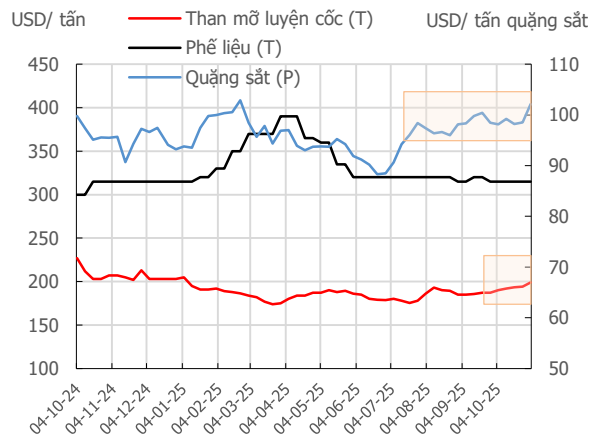
Hình 11. ... Biên lợi nhuận ròng có phần giảm so với 2Q25 khi giá bán HRC của HPG dần thu hẹp khoảng cách so với các sản phẩm thép HRC Nhật Bản nhập khẩu khi các nhà sản xuất tôn mạ trong nước không còn bị động về hàng tồn kho như trong 1Q và 2Q25



Nguồn: Bloomberg, Thitruongthep, KISVN

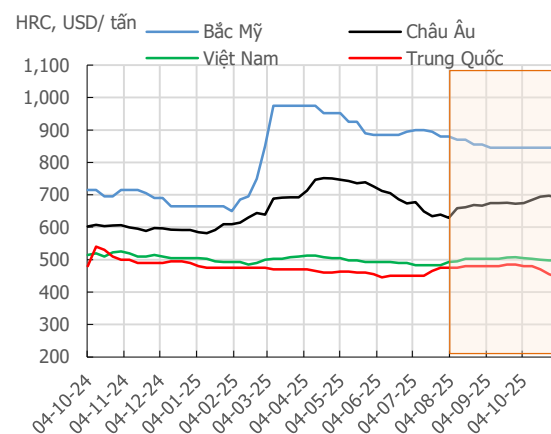
Chú thích: Giá HRC Nhật Bản là giá CFR, đã bao gồm chi phí vận chuyển

Hình 12. Giá nguyên liệu đầu vào than cốc và quặng sắt có xu hướng tăng ...



Nguồn: Bloomberg, KISVN

Hình 13. ... Tuy nhiên giá bán của các khu vực không tăng tương ứng



Nguồn: Bloomberg, KISVN

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/11/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/11/2025.

Prepared by: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.