CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Dung Quất 2 hoạt động với hiệu suất cao

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	*+/- qoq*	Q1-FY25	*+/- yoy*
Doanh thu thuần	52.901	46.176	15%	37.622	41%
LNST-CĐM	9.056	3.888	133%	3.350	170%
EBIT	6.634	5.714	16%	4.339	53%
Tỷ suất EBIT	13%	12%	0 pps	12%	1 pps

Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Q1-FY26: Tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi, doanh thu tài chính từ chuyển nhượng dự án

- KQKD Q1-FY26 ghi nhận tăng trưởng tích cực cả về mặt doanh thu và lợi nhuận, nhờ biên lợi nhuận mở rộng (do giá bán hồi phục trong cuối quý 1) và ghi nhận lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng dự án. Doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 52,9 nghìn tỷ đồng (+41%YoY,-5%QoQ) và 4,3 nghìn tỷ đồng (+28%YoY, +27%QoQ).
- Thép xây dựng ghi nhận sản lượng bán hàng tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ năm trước và đạt 1,4 triệu tấn (+18% YoY, +6% QoQ). Sản lượng tiêu thụ HRC tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ 2025, sau khi đưa nhà máy Dung Quất 02 (DQ02) vào hoạt động, hoạt động với hiệu suất ~70%, và được tiêu thụ rộng rãi bởi các nhà sản xuất thép dẹt trong nước (miền bắc và miền nam).

Triển vọng Q2/2026: Dung Quất 02 vận hành ổn định với hiệu suất cao

- Về tiêu thụ chúng tôi ước tính : 1/ Sản lượng thép xây dựng trong quý 2 đạt 1,3 triệu tấn (-7%QoQ, tương đương cùng kỳ 2025), khi hoạt động đầu cơ tại các đại lý chững lại; và 2/ sản lượng HRC đạt 1,8 triệu tấn (+2%QoQ, +62%YoY), là điểm sáng về sản lượng khi DQ02 hoạt động với hiệu suất ~80%.
- Khi giá nguyên liệu chính (quặng sắt, than cốc) đã có mức tăng ~8-10%QoQ trong quý 1, doanh nghiệp đã chủ động điều chỉnh giá bán thép trong tháng 3-4 để chuyển toàn bộ mức tăng chi phí vào giá bán (dự kiến giá bán trung bình trong quý 2 có thể tăng ~8%QoQ).
- Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 61,6 nghìn tỷ đồng (+17%QoQ, +72%YoY) và 5,6 nghìn tỷ đồng (-38% QoQ, +31%YoY).
- Cho cả năm 2026, duy trì dự phóng doanh thu của HPG đạt 197 nghìn tỷ đồng (+26%YoY), và điều chỉnh LNST-CĐM dự phóng lên 24,4 nghìn tỷ đồng (+58%YoY) khi ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng dự án. EPS tương ứng là 2.718 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Với vị thế dẫn đầu ngành thép Việt Nam của HPG, chúng tôi tin rằng doanh nghiệp có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận kép 23% trong giai đoạn 2026 – 2030 nhờ (1) HRC nhập khẩu từ Trung Quốc chịu thuế CBPG làm tăng nhu cầu sản phẩm nội địa, (2) Quy mô doanh nghiệp mở rộng khi đưa vào hoạt động nhà máy Dung Quất 2 với hiệu suất tối đa, và (3) Tối ưu nguyên liệu nhờ chuỗi giá trị dài.

*Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/B) với trọng số 50:50, chúng tôi duy trì giá trị hợp lý của cổ phiếu HPG là **30.800 đồng/cổ phiếu**, kết hợp mức cổ tức tiền mặt kỳ vọng 12 tháng là 500 đồng/cp, tổng mức **sinh lời kỳ vọng là 33%** dựa trên giá đóng cửa ngày 09/06/2026. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** dành cho HPG, với đánh giá đây là lựa chọn hàng đầu cho ngành vật liệu xây dựng trong năm 2026.*

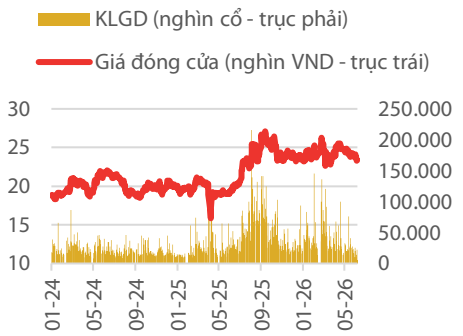
MUA	**+33%**
Giá thị trường (VND)	23.550
Giá mục tiêu (VND)	30.800
Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới	*VND 500*

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hoá (tỷ đồng)	196.721
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	8.443
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	35.726
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	962
Vốn sở hữu NĐTNN (%)	19,59
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	19418 - 27096

	FY2025	Hiện tại
EPS	2.013	2.860
Tăng trưởng EPS (%)	7,1	29,3
P/E	14,2	9,8
P/B	1,7	1,5
EV/EBITDA	10,6	8,9
ROE (%)	12,7	16,4

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Trần Đình Long (và bên liên quan)	35,0
Thành viên HĐQT và ban TGĐ	9,0
Cổ đông nước ngoài	21,5
Khác	34,8
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	27,4

Phòng Phân tích Ngành Vật liệu dựng

Đỗ Thạch Lam, CFA

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý Q1-FY26: Tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi, doanh thu tài chính từ chuyển nhượng dự án

KQKD Q1-FY26 ghi nhận tăng trưởng tích cực cả về mặt doanh thu và lợi nhuận, nhờ biên lợi nhuận mở rộng (do giá bán hồi phục trong cuối quý 1) và ghi nhận lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng dự án. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 52,9 nghìn tỷ đồng (+41%YoY,-5%QoQ) và 4,3 nghìn tỷ đồng (+28%YoY, +27%QoQ). Trong đó:

- Thép xây dựng ghi nhận sản lượng bán hàng tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ năm trước và đạt 1,4 triệu tấn (+18% YoY, +6% QoQ). Thị trường tiêu thụ chính ở miền Bắc (chiếm ~50% tổng sản lượng) khi nhu cầu thép xây dựng cho các dự án hạ tầng và BĐS tại đây tương đối lớn. Với lợi thế là doanh nghiệp có thị phần thép xây dựng dẫn đầu, HPG tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng hồi phục của thị trường BĐS và đẩy mạnh các dự án hạ tầng đầu tư công trong giai đoạn 2025-2026.
- Sản lượng tiêu thụ HRC tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ 2025, sau khi đưa nhà máy Dung Quất 02 (DQ02) vào hoạt động, hoạt động với hiệu suất ~70% cho 02 giai đoạn, và được tiêu thụ rộng rãi bởi các nhà sản xuất thép dẹt trong nước (miền bắc và miền nam). Qua đó sản lượng bán hàng thép cán nóng đạt 1,4 triệu tấn (+41%YoY,-13%QoQ, 75% sản lượng tiêu thụ tại Việt Nam) – chính thức trở thành trụ cột mới trong mảng sản xuất thép của tập đoàn
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) quý 1 đạt 15,8% (mức cao so với giai đoạn 2023-2025, và cải thiện 190bps so với quý trước), lợi nhuận gộp đạt 8.365 tỷ đồng (+31%QoQ, +54% YoY), đến từ việc: 1/ Giá nguyên liệu chính ổn định (từ cuối năm 2025) trong khi giá bán (đặc biệt là giá thép xây dựng) đã có mức hồi phục ~8% so với quý 4.
- Công ty ghi nhận chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) ở mức 1.713 tỷ đồng (+60%YoY, +154%QoQ, tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu ở mức 3,3%), chúng tôi cho rằng doanh nghiệp ghi nhận thêm chi phí khác liên quan tới việc chuyển nhượng dự án BĐS.
- Điểm nổi bật là doanh thu tài chính ròng đạt 4.000 tỷ đồng (so với việc ghi nhận chi phí tài chính ròng trong các quý trước), khi doanh nghiệp ghi nhận 4.900 tỷ đồng từ chuyển nhượng các khoản đầu tư (chuyển nhượng cổ phần tại dự án KĐT Phố Nối, đã đề cập trong Báo cáo doanh nghiệp tháng 4/2026). Xét về lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ (LNST-CĐM) theo đó đạt 9.056 tỷ đồng (+170% so với cùng kỳ), trong đó LN từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (thép, nông nghiệp,…) đạt 5.046 tỷ đồng (+47%YoY) – cho thấy tăng trưởng ở hoạt động kinh doanh chính nhờ kết quả tích cực từ sản lượng, trong khi giá bán cũng ghi nhận sự phục hồi.
- Về mặt tồn kho, số ngày tồn kho bình quân số ngày tồn kho bình quân giảm so với quý trước và đạt 98,7 ngày, giá trị hàng tồn kho giảm về mức 43,5 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên mức tồn kho hiện vẫn được duy trì cho các hoạt động của các nhà máy (đặc biệt là DQ02).
- Về tiến độ đầu tư, sau khi hoàn thành và vận hành cả 02 giai đoạn của KLH DQ02, HPG đang ở các bước chuẩn bị ban đầu cho các dự án quy mô lớn tiếp theo, trong đó nổi bật với: i/ Dự án nhà máy thép ray đang trong quá trình giải phóng mặt bằng và thi công từng phần dự án (với việc hoàn thành ~35% tổng tiến độ xây dựng) và doanh nghiệp duy trì kỳ vọng có thể đưa nhà máy vào hoạt động trong 2027; ii/ Khởi công các dự án tiềm năng khác như KCN Hoàng Diệu (245ha tại Hải Phòng), nhà máy tủ lạnh tại Phú Mỹ (Vũng Tàu, Tp.HCM) với vốn đầu tư 50 triệu USD, công suất 1,2 triệu sản phẩm mỗi năm. Với các dự án tiềm năng, chúng tôi sẽ theo dõi tiến độ và đưa vào dự phóng kết quả kinh doanh khi các dự án này chính thức hoàn thành.

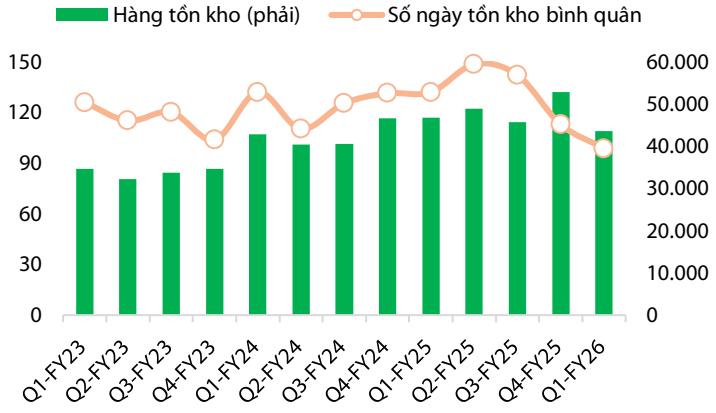
Bảng 1: KQKD Q1-FY26 của HPG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-FY26	+/-YoY	+/-QoQ	3T 2026	%Kế hoạch 2026	%Dự phóng 2026
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)						
Thép xây dựng	1.400	18%	6%	1.400		27%
HRC	1.405	41%	-13%	1.405		20%
Giá thép xd (triệu đồng/tấn)	14.2	3%	9%			
Giá HRC (USD/tấn)	495	-1%	-1%			
Doanh thu thuần	**52.901**	**41%**	**15%**	**52.901**	**25%**	**27%**
Giá vốn hàng bán	(44.536)	38%	12%	(44.536)		
Lợi nhuận gộp	**8.365**	**54%**	**31%**	8.365		
Chi phí bán hàng và quản lý	(1.731)	60%	154%	(1.731)		

EBIT	**6.634**	**53%**	**16%**	6.634		
Thu nhập tài chính	5.938	1256%	1258%	5.938		
Chi phí tài chính	(1.869)	93%	18%	(1.869)		
Thu nhập khác (ròng)	58	75%	78%	58		
LNTT	**10.762**	**180%**	**134%**	**10.762**		
LNST - CĐM	**9.056**	**170%**	**133%**	**9.056**	**41%**	**37%**

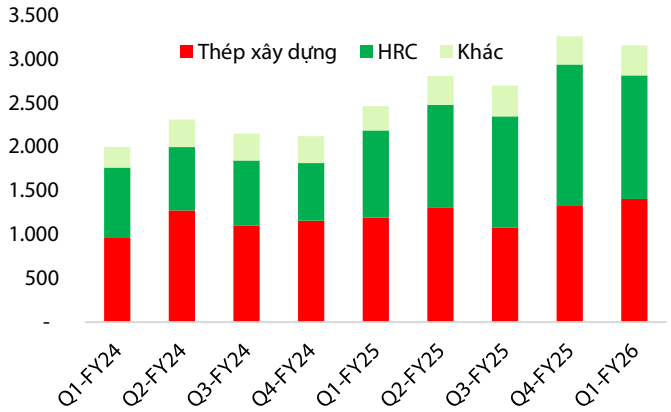
Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt.

Hình 1: Số dư hàng tồn kho (tỷ đồng) và số ngày tồn kho bình quân



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Sản lượng bán hàng của HPG giai đoạn 2024-2026 (nghìn tấn)



Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 2-FY2026: Dung Quất 02 vận hành ổn định với hiệu suất cao

Trong tháng 4/2026, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định 612/QĐ-BCT áp dụng biện pháp chống lẩn tránh phòng vệ thương mại đối với một số sản phẩm thép cán nóng nhập khẩu từ Trung Quốc. Mức thuế tạm thời 27,83% được áp dụng với thép HRC có chiều rộng từ 1.880 - 2.300mm (thép khổ rộng), thuộc 24 mã HS, từ đó loại bỏ gần như hoàn toàn áp lực cạnh tranh của thép Trung Quốc với thị trường nội địa nói chung và HPG nói riêng. Qua đó cho quý 2/2026, chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng HRC sẽ ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể, khi DQ02 đưa vào hoạt động với hiệu suất cao (~80%, theo chia sẻ của doanh nghiệp) và không còn áp lực từ thép nhập khẩu, trong khi giá thép tiếp tục phục hồi. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 2 lần lượt đạt 61,6 nghìn tỷ đồng (+17%QoQ, +72%YoY) và 5,6 nghìn tỷ đồng (-38% QoQ, +31%YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

- Về tiêu thụ, chúng tôi ước tính : 1/ Sản lượng thép xây dựng trong quý 2 đạt 1,3 triệu tấn (-7%QoQ, tương đương cùng kỳ 2025), khi hoạt động đầu cơ tại các đại lý chững lại sau giai đoạn nhập hàng trong quý 1 (trước khi giá thép biến động mạnh trong tháng 3-4); và 2/ sản lượng HRC đạt 1,8 triệu tấn (+2%QoQ, +62%YoY), là điểm sáng về sản lượng khi DQ02 hoạt động với hiệu suất ~80% (riêng trong tháng 4, sản lượng HRC của doanh nghiệp đã 601 nghìn tấn, +49%YoY).
- Khi giá nguyên liệu chính (quặng sắt, than cốc) đã có mức tăng ~8-10%QoQ trong quý 1, doanh nghiệp đã chủ động điều chỉnh giá bán thép trong tháng 3-4 để chuyển toàn bộ mức tăng chi phí vào giá bán (dự kiến giá bán trung bình trong quý 2 có thể tăng ~8%QoQ). Qua đó chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp sẽ duy trì ở mức 15,4% (tương đương trung bình dự phóng 2026). Doanh thu và lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 2/2026 ước tính lần lượt đạt 61,6 nghìn tỷ đồng (+17%QoQ, +72%YoY) và 9,5 nghìn tỷ đồng (+13%QoQ, +44%YoY).
- Chi phí BH&QLDN dự kiến ở mức 1.726 tỷ đồng (+50%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu duy trì ở 2,8%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 7.765 tỷ đồng (+43%YoY, +17%QoQ). Chi phí tài chính ròng đạt 1.200 tỷ đồng (+156%YoY, do ghi nhận chi phí lãi vay từ DQ02).

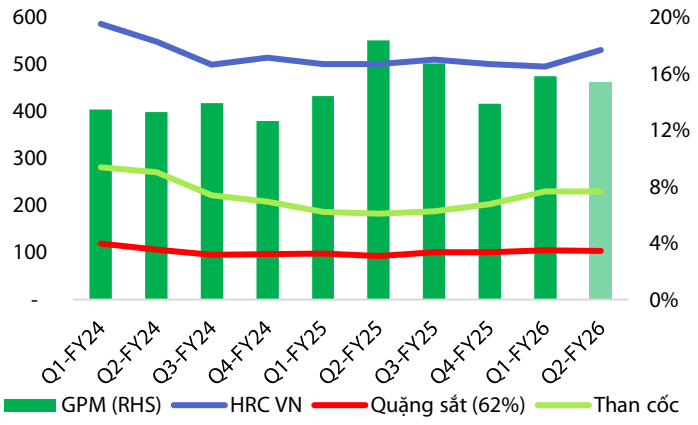
Cho cả năm 2026, chúng tôi kỳ vọng thị trường nội địa sẽ tiếp tục duy trì đà phục hồi và hỗ trợ cho sản lượng bán hàng của doanh nghiệp (hoạt động xây dựng được đẩy mạnh và KLH DQ02 đáp ứng đầy đủ nhu cầu cuả các nhà sản xuất thép nội địa), trong khi giá thép vẫn đang trong chu kỳ hồi phục. Qua đó chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu của HPG đạt 197 nghìn tỷ đồng (+26%YoY), và điều chỉnh LNST-CĐM dự phóng lên 24,4 nghìn tỷ đồng (+58%YoY) khi ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng dự án. EPS tương ứng là 2.718 đồng.

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q2/2026 của HPG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giả định
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)				
Thép xây dựng	1.300	-7%	0%	Thị trường nội địa tiếp tục tích cực, hỗ trợ bởi nhu của xây dựng, tuy nhiên quý 2 giảm nhẹ do không còn yếu tố tích trữ từ đại lý
HRC	1.800	28%	54%	DQ02 hoạt động ổn định, với hiệu suất ở ~85%
Giá thép xd (triệu đồng/tấn)	15.3	8%	12%	*Giá thép ghi nhận tăng trưởng tích cực, đến từ yếu tố chi phí đẩy*
Giá HRC (USD/tấn)	530	7%	6%	
Doanh thu thuần	**61.629**	**17%**	**72%**	Doanh thu tăng trưởng, từ đóng góp từ DQ 2 và giá thép ghi nhận mức tăng ~8%QoQ
Giá vốn hàng bán	(52.139)	17%	78%	
Lợi nhuận gộp	**9.491**	13%	44%	Biên LN gộp đạt 16,5% so với mức cao trong quý 2 do bắt đầu tính khấu hao của nhà máy DQ02
Chi phí bán hàng và quản lý	(1.726)	0%	50%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu duy trì ở mức 2,8%
EBIT	**7.765**	17%	43%	
Thu nhập tài chính	569	-90%	14%	Thu nhập ổn định từ lãi tiền gửi, không còn ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng dự án
Chi phí tài chính	(1.800)	-4%	84%	Chi phí tài chính tăng lên do ghi nhận chi phí lãi vay từ nhà máy DQ02
Thu nhập khác (ròng)	**58**	**0%**	**401%**	
LNTT	**6.592**	**-39%**	**33%**	
LNST - CĐM	**5.603**	**-38%**	**31%**	

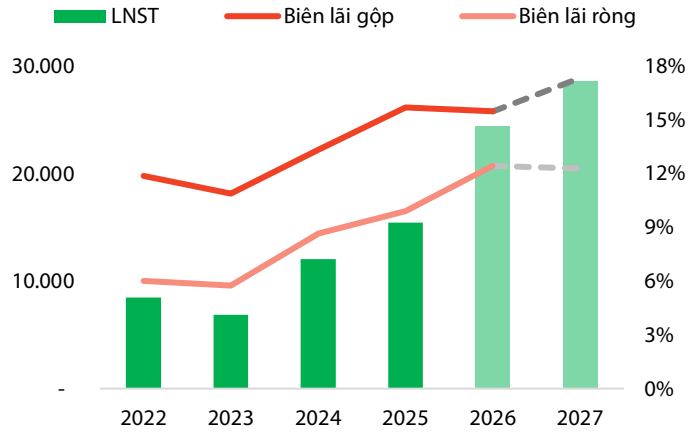
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 3: Giá nguyên liệu – thành phẩm (USD/tấn) và Biên GPM của HPG giai đoạn 2024-2026



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi nhuận sau thuế của HPG, giai đoạn 2022-2027



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Các biện pháp phòng vệ thương mại với sản phẩm thép cán nóng xuất xứ từ thị trường Việt Nam, giai đoạn 2023-2025 – HPG là cái tên nổi bật khi được loại trừ trong hầu hết các cuộc điều tra

Thị trường	Sản phẩm	Năm	Tình trạng chi tiết
EU	HRC	2024-2026	Hạn ngạch nhập khẩu 110 nghìn tấn/quý – thuộc nhóm "các nước khác" Áp thuế CBPG với HRC nhập khẩu từ Việt Nam (*trừ HRC từ nhà máy DQ – HPG*)
Ấn Độ	HRC	2024-nay	Áp thuế CBPG với HRC nhập khẩu từ Việt Nam (*trừ HRC từ nhà máy DQ – HPG*)
Mexico	HRC	2025 -nay	Áp thuế CBPG với HRC nhập khẩu từ Việt Nam

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Với việc HPG duy trì mức tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2026-2030 ở 23%, chuyển thời điểm định giá sang đầu 2026 và điều chỉnh số lượng cổ phiếu lưu hành sau khi chia cổ tức bằng cổ phiếu (tỷ lệ 10%), chúng tôi duy trì giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu HPG ở 30.800 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 13,6x và 9,5x. Qua đó doanh nghiệp tiếp tục là lựa chọn hàng đầu của ngành thép khi mà doanh nghiệp: i/ liên tục mở rộng công suất nhằm chiếm lĩnh thị trường, và ii/ có khả năng tăng biên lợi nhuận trong chu kỳ hồi phục của ngành.

Về các giả định định giá theo phương pháp FCFF, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4,0% (tăng nhẹ), beta 1,2 (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn ở 10% (giữ nguyên – khi HPG thuộc nhóm doanh nghiệp chu kỳ), tỷ trọng vốn vay 40% (không đổi), và chi phí nợ vay trước thuế 8,0% (giữ nguyên, nhờ lợi thế đầu ngành của doanh nghiệp), exit EV/EBITDA 6,5x (không đổi).

Bảng 4: Định giá HPG theo phương pháp FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	12,7%	Thời gian dự phóng DCF	5
Thuế suất hiệu dụng	11,9%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	313.314
Chi phí vốn chủ sở hữu	16,0%	+ Tiền mặt & Vốn chủ sở hữu tại ngày định giá	31.785
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	- Nợ	92.174
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	10,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	252.925
Beta	1,2	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	8.443
Exit EV/EBITDA	6,5	Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (VND)	29.957

Bảng 5: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của HPG trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

		Exit EV/EBITDA				
		4,5	5,5	6,5	7,5	8,5
WACC	10,7%	25.156	29.039	32.921	36.804	40.686
	11,7%	23.977	27.690	31.402	35.114	38.826
	12,7%	22.856	26.406	**29.957**	33.507	37.058
	13,7%	21.788	25.185	28.583	31.980	35.377
	14,7%	20.771	24.023	27.275	30.527	33.779

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp P/B để định giá ngắn hạn các công ty mang tính chu kỳ (bao gồm các công ty sản xuất thép) bởi vì: 1/ Lợi nhuận và chỉ số P/E của các công ty chu kỳ có độ biến động cao, 2/ Chỉ số P/B phản ánh chính xác hơn mức trả giá của thị trường – khi kì vọng về giai đoạn phục hồi của ngành. So sánh mức trung bình P/B giai đoạn 2020-2025 (ở 1,8x) của cổ phiếu HPG, chúng tôi cho rằng mức P/B ở 1,8x là phù hợp đối với: 1/Một công ty có vị thế có vị thế dẫn đầu trong ngành thép, 2/ Kỳ vọng ROE dài hạn duy trì ở mức 18% (sau khi DQ02 đưa vào vận hành ổn định), 3/ Không còn rủi ro ngắn hạn từ thị trường xuất khẩu – doanh nghiệp tập trung vào lấy thị phần tại thị trường nội địa

Bảng 6: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của HPG trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

			P/B						
BVPS (VND)			1,2	1,4	1,6	**1,8**	2	2,2	2,4
	2026	17.564	21.076	24.589	28.102	**31.614**	35.127	38.640	42.152

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Kết hợp phương pháp định giá dài hạn (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF) và phương pháp định giá ngắn hạn (phương pháp so sánh P/B) với tỷ trọng 50:50, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu HPG là **30.800 đồng/cổ phiếu**.

Bảng 7: Tổng hợp định giá HPG

Phương pháp	Trọng số	Giá	Đóng góp
FCFF	50%	29.957	14.978
P/B (1,8)	50%	31.614	15.807
Giá mục tiêu			**30.785**

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q1/2026

(Tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu	52.901	46.176	15%	37.622	41%
Lợi nhuận gộp	8.365	6.397	31%	5.424	54%
Chi phí bán hàng và quản lý	(1.731)	(683)	154%	(1.085)	60%
Thu nhập HĐKD	10.704	4.567	134%	3.807	181%
EBITDA	9.488	8.594	10%	6.141	55%
EBIT	6.634	5.714	16%	4.339	53%
Chi phí tài chính	(1.869)	(1.584)	18%	(971)	93%
- Chi phí lãi vay	(1.333)	(1.237)	8%	(627)	113%
Khấu hao	2.854	2.880	-1%	1.802	58%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	58	33	78%	33	75%
Lợi nhuận trước thuế	10.762	4.600	134%	3.840	180%
Lợi nhuận sau thuế	9.056	3.888	133%	3.350	170%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	8.998	3.856	133%	3.317	171%

Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt,

Bảng 3: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	16%	14%	2 pps	14%	1 pps
EBITDA/Doanh thu	18%	19%	-1 pps	16%	2 pps
EBIT/Doanh thu	13%	12%	0 pps	12%	1 pps
TS lợi nhuận ròng	17%	8%	9 pps	9%	8 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	17%	8%	9 pps	9%	8 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	3,70	3,23	0,5	2,77	0,93
- Vòng quay khoản phải thu	13,33	12,83	0,5	16,29	-2,96
- Vòng quay khoản phải trả	6,94	7,56	(0,6)	7,74	-0,80
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	86%	97%	-11 pps	94%	-8 pps

Nguồn: CTCK Rồng Việt |(*) thường niên hóa

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	**138.855**	**156.116**	**196.541**	**233.225**
Giá vốn	120.358	131.618	166.158	192.813
Lãi gộp	**18.498**	**24.498**	**30.382**	**40.412**
Chi phí bán hàng	2.337	2.634	3.145	3.732
Chi phí quản lý	1.546	1.437	1.809	2.146
Thu nhập từ HĐTC	2.619	2.082	7.871	3.558
Chi phí tài chính	3.967	4.604	5.393	5.560
Lợi nhuận khác	426	-171	100	100
LN từ công ty liên kết	*0*	*0*	*0*	*0*
Lợi nhuận trước thuế	**13.693**	**17.735**	**28.007**	**32.632**
Thuế TNDN	1.766	2.526	3.529	3.940
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	65	65	68
Lợi nhuận sau thuế	**11.927**	**15.144**	**24.414**	**28.624**
EBIT	14.615	20.428	25.429	34.534
EBITDA	21.588	28.896	34.510	43.614

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	16,7%	12,4%	25,9%	18,7%
Lợi nhuận HĐKD	31,3%	33,9%	19,4%	26,4%
EBIT	51,1%	39,8%	24,5%	35,8%
Lợi nhuận sau thuế	76,6%	27,0%	61,2%	17,2%
Tổng tài sản	19,5%	14,9%	6,6%	10,2%
Vốn chủ sở hữu	11,3%	13,0%	14,8%	15,6%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	13,3%	15,7%	15,5%	17,3%
EBITDA/ Doanh thu	15,5%	18,5%	17,6%	18,7%
EBIT/ Doanh thu	10,5%	13,1%	12,9%	14,8%
LNST/ Doanh thu	8,6%	9,7%	12,4%	12,3%
ROA	5,3%	5,9%	8,9%	9,4%
ROCE	10,4%	11,7%	16,5%	16,7%
ROE	9,7%	12,4%	14,1%	17,2%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	18,2	10,4	13,9	13,5
Vòng quay HTK	2,6	2,5	3,0	3,0
Vòng quay kh. phải trả	6,5	4,6	6,7	6,7
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,2	1,1	1,4	1,6
Nhanh	0,5	0,5	0,8	1,0
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	72,5%	71,4%	62,7%	54,6%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	48,9%	50,1%	46,7%	42,7%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	23,7%	21,3%	15,9%	11,9%

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	6.888	8.301	17.689	14.987
Đầu tư tài chính ngắn hạn	18.975	19.484	33.497	59.445
Các khoản phải thu	7.622	15.065	14.116	17.319
Tồn kho	46.521	52.828	54.832	63.628
Tài sản ngắn hạn khác	7.073	8.004	8.404	8.824
Tài sản cố định hữu hình	131.458	144.670	136.611	128.718
Tài sản cố định vô hình	248	239	227	215
Đầu tư tài chính dài hạn	137	2.248	2.248	2.248
Tài sản dài hạn khác	5.474	6.934	7.281	7.645
TỔNG TÀI SẢN	**224.395**	**257.773**	**274.904**	**303.029**
Tiền hàng phải trả & ứng trước	18.593	28.538	24.924	28.922
Vay và nợ ngắn hạn	55.883	64.695	69.303	73.116
Vay và nợ dài hạn	27.080	27.479	23.626	20.435
Khoản phải trả ngắn hạn khác	7.258	5.014	5.114	5.216
Quỹ khen thưởng. phúc lợi	1.027	976	1.542	1.808
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	**109.842**	**126.702**	**124.508**	**129.497**
Vốn đầu tư của CSH	63.963	76.755	76.755	76.755
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	49.576	51.035	70.146	93.214
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	816	1.388	1.388	1.388
TỔNG VỐN	**114.355**	**129.178**	**148.289**	**171.358**
Lợi ích cổ đông thiểu số	293	2.042	2.107	2.175

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
EPS (đồng/cp)	1.766	1.892	2.718	3.187
P/E (x)	13,5	10,2	10,3	8,8
BV (đồng/cp)	14.899	16.830	17.564	20.296
P/B (x)	1,6	1,6	1,6	1,4
DPS (đồng/cp)	0	0	500	500
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	1,8%	1,8%

Mô hình định giá	Tỷ trọng	Giá	Bình quân
FCFF	50%	29.957	14.978
P/B (1,8x)	50%	31.614	15.807
Giá mục tiêu (đồng/cp)			**30.800**

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
4/2026	30.200	MUA	Dài hạn
6/2026	30.800	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**