

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

Khó khăn ngắn hạn từ giá bán, sản lượng duy trì tăng trưởng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q4-FY25	+/- qoq	Q1-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	55.159	46.176	19%	37.622	47%
LNST-CĐM	6.424	3.888	65%	3.350	92%
EBIT	8.462	5.714	48%	4.339	95%
Tỷ suất EBIT	15%	12%	3 pps	12%	4 pps

Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Q2-FY26: Giá bán hồi phục, biên lợi nhuận cải thiện mạnh mẽ

- KQKD Q2-FY26 tuy doanh thu chưa đạt kỳ vọng nhưng lợi nhuận vẫn tăng trưởng mạnh mẽ nhờ biên lợi nhuận mở rộng - Biên lợi nhuận gộp (GPM) đạt 19% (cải thiện 310 bps QoQ, khi giá bán hồi phục và tận dụng được lượng hàng tồn kho nguyên liệu giá thấp). Doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 55,2 nghìn tỷ đồng (+54%YoY, +4%QoQ) và 6,4 nghìn tỷ đồng (+51%YoY, -29%QoQ).
- Sản lượng HRC là điểm nhấn với 1,9 triệu tấn (+64%YoY, +37%QoQ, chiếm ~70% sản lượng tiêu thụ tại Việt Nam) khi Dung Quất 02 (DQ02) vận hành ở hiệu suất ~85% và gần đạt 100% công suất trong tháng 6.

Triển vọng Q3/2026: Khó khăn ngắn hạn từ giá bán hạ nhiệt

- Cho quý 3/2026, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 54 nghìn tỷ đồng (-2%QoQ, +48%YoY) và 5,4 nghìn tỷ đồng (-16%QoQ, +34%YoY); lợi nhuận vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ đóng góp sản lượng từ DQ02, dù biên lợi nhuận chịu áp lực từ giá bán.
- Về tiêu thụ, sản lượng HRC tiếp tục là điểm sáng và đạt 2,15 triệu tấn (+12%QoQ, +70%YoY) khi DQ02 hoạt động với hiệu suất ~90%; sản lượng thép xây dựng đi ngang so với quý 2 ở mức 1,3 triệu tấn (+21%YoY), khi các dự án đầu tư công và BĐS dân dụng vẫn hỗ trợ nhu cầu.
- Giá nguyên liệu (quặng sắt, than cốc) giảm ~8-10%QoQ và doanh nghiệp chủ động điều chỉnh giảm giá bán từ tháng 7 để duy trì lợi thế cạnh tranh nội địa. Theo đó, biên lợi nhuận gộp giảm về mức 16,3% (giảm 270 bps) với lợi nhuận gộp đạt 8,8 nghìn tỷ đồng (-16%QoQ, +45%YoY).
- Cho cả năm 2026, 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 25,9 nghìn tỷ đồng (+68%YoY).

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 **31.100 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 **47%** dựa trên giá đóng cửa ngày 22/09/2026. 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

+47%

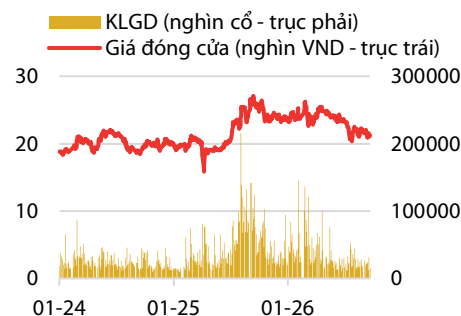
Giá thị trường (VND)	21.150
Giá mục tiêu (VND)	31.100
Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới	VND 500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hoá (tỷ VND)	178.147
SLCP lưu hành (triệu)	8.443
Free float	55,00%
KLGD BQ 3T (nghìn)	21.032
GTGD BQ 3T (tỷ)	468,79
Vốn sở hữu NĐTNN	21,74%
Giá thấp - cao 52T	20.350 - 26.426

	FY2025	Hiện tại
EPS cơ bản (VND)	2.013	2.100
P/E	14,18	15,57
P/B	1,70	1,72
EV/EBITDA	10,56	12,24
P/S	1,40	1,47

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

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

Đỗ Thạch Lam, CFA

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

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh Q2-FY26: Giá bán hồi phục, biên lợi nhuận cải thiện mạnh mẽ

KQKD Q2-FY26 tuy doanh thu chưa đạt kỳ vọng nhưng lợi nhuận vẫn ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ, nhờ biên lợi nhuận mở rộng (giá bán hồi phục quý 2 và tận dụng được lượng hàng tồn kho giá thấp). Cụ thể, doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 55,2 nghìn tỷ đồng (+54%YoY, +4%QoQ) và 6,4 nghìn tỷ đồng (+51%YoY, -29%QoQ, do quý 1 ghi nhận lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng dự án). Trong đó:

- Thép xây dựng ghi nhận sản lượng bán hàng ổn định so với cùng kỳ năm trước và đạt 1,3 triệu tấn (tương đương cùng kỳ 2025, -7% 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, tuy nhiên sản lượng giảm so với quý 1 do: i/ Tiến độ xây dựng của các dự án đầu tư công và BĐS có xu hướng chậm lại (do giá nguyên liệu tăng cao), ii/ Các đại lý ngừng tích trữ hàng khi giá thép tạo đỉnh trong tháng 6.
- Sản lượng tiêu thụ HRC là điểm nhấn khi tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ 2025, nhà máy Dung Quất 02 (DQ02) vào hoạt động, hoạt động với hiệu suất ~85% cho 02 giai đoạn, và gần như đạt 100% công suất trong tháng 6 (theo ước tính của chúng tôi). Qua đó sản lượng bán hàng thép cán nóng đạt 1,9 triệu tấn (+64%YoY, +37%QoQ, ~70% sản lượng tiêu thụ tại Việt Nam) – trụ cột trong mảng sản xuất thép của tập đoàn
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) quý 2 đạt 19% (mức cao mới so với giai đoạn 2023-2025, cải thiện 310bps so với quý trước), lợi nhuận gộp cao hơn kỳ vọng và đạt 10.488 tỷ đồng (+25%QoQ, +59%YoY), đến từ việc giá bán (đặc biệt là giá thép xây dựng) duy trì mức hồi phục ~8% so với quý trước, trong khi doanh nghiệp đã tích lũy được tồn kho nguyên liệu ở giá thấp trong giai đoạn quý 1 và giá quặng sắt ghi nhận mức giảm ~5% so với quý trước.
- Công ty ghi nhận chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) ở mức 2.025 tỷ đồng (+76%YoY, +17%QoQ, tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu ở mức 3,7%), chủ yếu nằm ở chi phí vận chuyển và thuê ngoài (chi phí nhiên liệu neo ở mức cao).
- Sau khi ghi nhận doanh thu tài chính ròng cao đột biến trong quý trước khi doanh nghiệp chuyển nhượng khoản đầu tư vào dự án BĐS, HPG ghi nhận chi phí tài chính ròng đạt 1.309 tỷ đồng (+170%YoY) khi chi phí lãi vay tại dự án DQ02 được ghi nhận hoàn toàn (không được vốn hóa như cùng kỳ năm ngoái). Tổng hợp lại, nhờ biên lợi nhuận cải thiện mạnh mẽ giúp lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ (LNST-CĐM) tăng trưởng hơn kỳ vọng và đạt 6.424 tỷ đồng (+51% so với cùng kỳ).
- Về mặt tồn kho, số ngày tồn kho bình quân ghi nhận mức tăng nhẹ và đạt 101 ngày, giá trị hàng tồn kho ghi nhận ở mức cao và đạt 55,6 nghìn tỷ đồng – doanh nghiệp tăng tồn kho cho hoạt động sản xuất trong các quý tới khi các nhà máy đều đang hoạt động ở hiệu suất cao.
- Về tiến độ đầu tư dự án mới, doanh nghiệp tiếp tục tiến hành đầu tư vào Dự án nhà máy thép ray (với việc hoàn thành ~60% tổng tiến độ xây dựng tính đến tháng 7) và duy trì kỳ vọng có thể đưa nhà máy vào hoạt động trong 2027, tuy nhiên nhà máy sẽ cần ~01 năm để kiểm thử sản phẩm trước khi bán hàng thương mại chính thức. Trong kỳ doanh nghiệp cũng góp vốn vào Tập đoàn Tương lai Sông Hồng (chủ đầu tư Khu đô thị Đa mục tiêu – định cư tại phường Linh Nam, Hà Nội với diện tích 267ha) theo hình thức góp vốn bằng 250 triệu cổ phần đang nắm tại CTCP Phát triển Bất động sản Hòa Phát (HPG nắm giữ 20% cổ phần của Tập đoàn Tương lai Sông Hồng sau tăng vốn). Việc góp vốn và phát triển khu Đô thị đa mục tiêu tại Linh Nam theo chúng tôi là bước chuẩn bị quỹ đất tái định cư cho dự án quy mô lớn hơn – Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng (dự án với tổng mức đầu tư ~737 nghìn tỷ đồng, chủ đầu tư là liên doanh Đại Quang Minh – Thaco – HPG) đang trong quá trình lấy ý kiến hoàn chỉnh quy hoạch 1/5000.

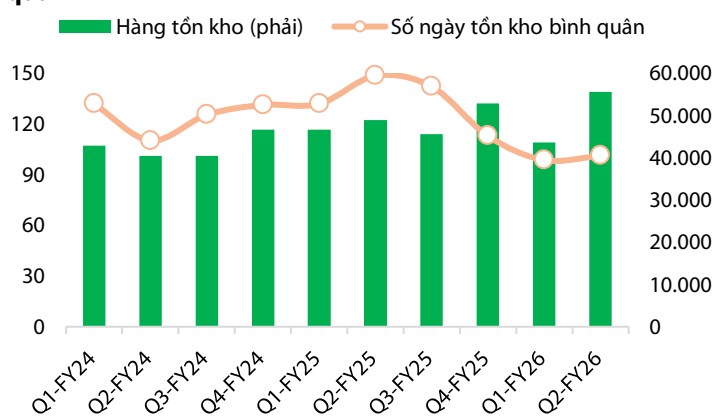
Bảng 1: KQKD Q2-FY26 của HPG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-FY26	+/-YoY	+/-QoQ	6T 2026	%Kế hoạch 2026	%Dự phóng 2026
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)						
Thép xây dựng	1.308	1%	-7%	2.708		
HRC	1.925	64%	37%	3.330		
Giá thép xd (triệu đồng/tấn)	15.3	12%	8%			
Giá HRC (USD/tấn)	530	6%	7%			
Doanh thu thuần	55.159	54%	4%	108.060	51%	55%
Giá vốn hàng bán	(44.671)	52%	0%	(89.207)		

Lợi nhuận gộp	10.488	59%	25%	18.853	59%
Chi phí bán hàng và quản lý	(2.025)	76%	17%	(3.756)	
EBIT	8.462	55%	28%	15.097	
Thu nhập tài chính	617	24%	-90%	6.555	
Chi phí tài chính	(1.926)	97%	3%	(3.795)	
Thu nhập khác (ròng)	30	156%	-49%	88	
LNTT	7.185	44%	-33%	17.947	
LNST - CDM	6.424	51%	-29%	15.480	70% 60%

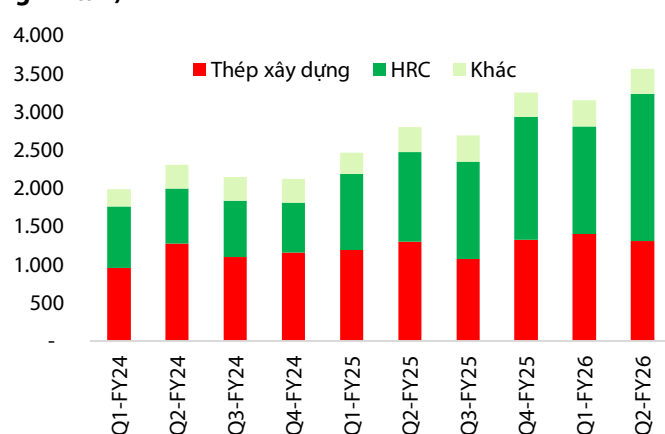
Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt.

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 3-FY2026: Khó khăn ngắn hạn từ giá bán hạ nhiệt

Sau giai đoạn hồi phục trong quý 2, giá thành phẩm thép nhìn chung (thép xây dựng, HRC-Tôn mạ) đã hạ nhiệt khi: i/ nhu cầu thép tại Trung Quốc không đạt kỳ vọng, ii/ Chi phí vận chuyển giảm làm hạ nhiệt giá nguyên liệu (quặng sắt, than cốc ghi nhận mức giảm ~8-10%) – tạo sức ép lên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp thép nói chung (bao gồm HPG). Qua đó cho quý 3/2026, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ suy giảm nhẹ (do ảnh hưởng tiêu cực từ giá bán) nhưng lợi nhuận vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ (từ đóng góp lớn từ sản lượng của DQ02), với doanh thu và LNST-CDM quý 3 lần lượt đạt 54 nghìn tỷ đồng (-2%QoQ, +48%YoY) và 5,4 nghìn tỷ đồng (-16% QoQ, +34%YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

- Về tiêu thụ, chúng tôi ước tính: 1/ Sản lượng thép xây dựng trong quý 3 đạt 1,3 triệu tấn (đi ngang so với quý 2, +21%YoY), khi các dự án đầu tư công và BĐS dân dụng (đang trong chu kỳ hoàn thiện và bàn giao) vẫn hỗ trợ cho nhu cầu thép, dù quý 3 không phải là cao điểm về hoạt động xây dựng; và 2/ sản lượng HRC đạt 2,15 triệu tấn (+12%QoQ, +70%YoY), tiếp tục là điểm sáng về sản lượng khi DQ02 hoạt động với hiệu suất ~90% (riêng trong tháng 6&7 sản lượng HRC của doanh nghiệp đã duy trì trên 700 nghìn tấn/tháng, đảm bảo cho kỳ vọng về sản lượng quý 3).
- Khi giá nguyên liệu chính (quặng sắt, than cốc) đã có mức giảm ~8-10%QoQ trong quý 3, doanh nghiệp đã chủ động điều chỉnh giảm giá bán thép trong tháng 7 để duy trì lợi thế cạnh tranh tại nội địa (dự kiến giá bán trung bình trong quý 3 có thể giảm ~7% so với quý trước). Qua đó chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp sẽ giảm về mức 16,3% (tương đương trung bình dự phóng 2026, giảm 270bps). Doanh thu và lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 3/2026 ước tính lần lượt đạt 54 nghìn tỷ đồng (-2%QoQ, +48%YoY) và 8,8 nghìn tỷ đồng (-16%QoQ, +45%YoY).
- Chi phí BH&QLDN dự kiến ở mức 1.500 tỷ đồng (+30%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 7.311 tỷ đồng (+48%YoY, -14%QoQ). Chi phí tài chính ròng đạt 1.150 tỷ đồng (+219%YoY, do ghi nhận chi phí lãi vay từ DQ02).

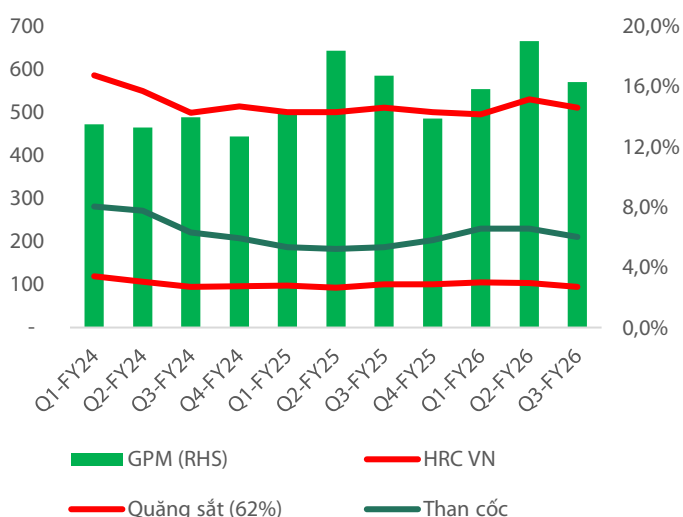
Cho cả năm 2026, chúng tôi kỳ vọng thị trường nội địa sẽ tiếp tục duy trì đà phục hồi và hỗ trợ cho sản lượng bán hàng của doanh nghiệp (hoạt động xây dựng được đẩy mạnh và KLH DQ02 đáp ứng đầy đủ nhu cầu của các nhà sản xuất thép nội địa), trong khi giá thép vẫn đang trong chu kỳ hồi phục. Qua đó chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu của HPG đạt 197 nghìn tỷ đồng (+26%YoY), và điều chỉnh LNST-CĐM dự phóng lên 25,9 nghìn tỷ đồng (+68%YoY) khi quý 2 ghi nhận biên lợi nhuận tốt hơn kỳ vọng. EPS tương ứng là 2.886 đồng.

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q3/2026 của HPG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải thích
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)				
Thép xây dựng	1.300	-1%	21%	Thị trường nội địa tiếp tục tích cực, hỗ trợ bởi nhu cầu xây dựng, tuy nhiên quý 3 không phải là mùa cao điểm về xây dựng
HRC	2.150	12%	70%	
Giá thép xd (triệu đồng/tấn)	14.3	-7%	7%	Giá thép hạ nhiệt khi giá nguyên liệu giảm ~8% so với quý trước
Giá HRC (USD/tấn)	510	-4%	0%	
Doanh thu thuần	54.056	-2%	48%	Doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ, với đóng góp từ DQ 2
Giá vốn hàng bán	(45.245)	1%	49%	
Lợi nhuận gộp	8.811	-16%	45%	Biên LN gộp đạt 16,3%, suy giảm so với mức cao trong quý 2, do diễn biến tiêu cực của giá nguyên liệu-thành phẩm
Chi phí bán hàng và quản lý	(1.500)	-26%	30%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu duy trì ở mức 2,8%
EBIT	7.311	-14%	48%	
Thu nhập tài chính	700	14%	-2%	Thu nhập ổn định từ lãi tiền gửi, không còn ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng dự án
Chi phí tài chính	(1.850)	-4%	72%	Chi phí tài chính tăng lên do ghi nhận chi phí lãi vay từ nhà máy DQ02
Thu nhập khác (ròng)	10	-66%	-83%	
LNST	6.171	-14%	33%	
LNST - CĐM	5.369	-16%	34%	

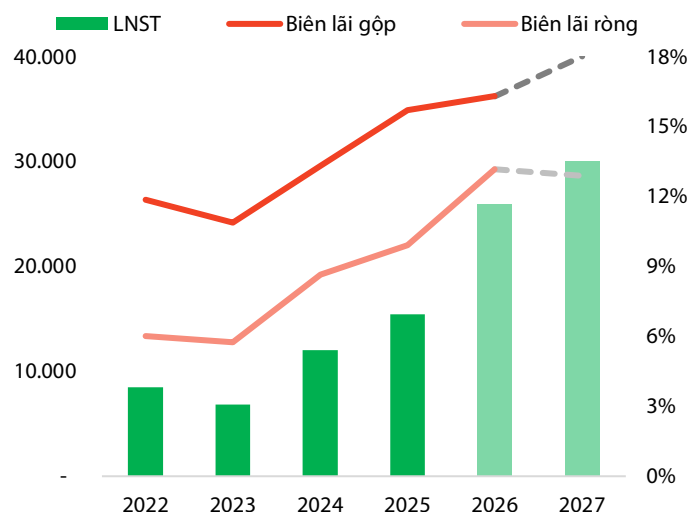
Nguồn: CTCK Rồng Việt

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 2024-2026 – 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%, chúng tôi duy trì giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu HPG ở 31.100 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%, 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). Dự án Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng sẽ được đưa vào mô hình định giá khi có thông tin cụ thể hơn về quy hoạch, lộ trình đầu tư và quy mô quỹ đất BT được sử dụng để đối ứng cho dự án.

Bảng 4: Định giá HPG theo phương pháp FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	13,1%	Thời gian dự phóng DCF	5
Thuế suất hiệu dụng	11,9%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	317.265
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	256.877
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)	30.425

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

WACC	Exit EV/EBITDA					
		4,5	5,5	6,5	7,5	8,5
	11,1%	25.619	29.510	33.400	37.291	41.182
	12,1%	24.435	28.155	31.875	35.596	39.316
	13,1%	23.307	26.866	30.425	33.984	37.542
	14,1%	22.233	25.639	29.045	32.451	35.856
	15,1%	21.210	24.471	27.731	30.992	34.252

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 kỳ 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 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/ Rủi ro từ thị trường xuất khẩu ở mức hạn chế khi HPG được loại trừ khỏi phần lớn các biện pháp CBPG (xem Bảng 3), đồng thời 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)

BVPS (VND)	P/B								
			1,2	1,4	1,6	1,8	2	2,2	2,4
	2026	17.731	21.277	24.823	28.369	31.916	35.462	39.008	42.554

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 **31.100 đồng/cổ phiếu**.

Bảng 7: Tổng hợp định giá HPG

Phương pháp	Trọng số	Giá	Đóng góp
FCFF	50%	30.425	15.212
P/B (1,8)	50%	31.916	15.958
Giá mục tiêu			31.100

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2/2026

(Tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu	55.159	52.901	4%	35.911	54%
Lợi nhuận gộp	10.488	8.365	25%	6.590	59%
Chi phí bán hàng và quản lý	(2.025)	(1.731)	17%	(1.148)	76%
Thu nhập HĐKD	7.155	10.704	-33%	4.961	44%
EBITDA	11.314	9.488	19%	7.059	60%
EBIT	8.462	6.634	28%	5.442	55%
Chi phí tài chính	(1.926)	(1.869)	3%	(979)	97%
- Chi phí lãi vay	(1.520)	(1.333)	14%	(439)	246%
Khấu hao	2.851	2.854	0%	1.617	76%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	30	58	-49%	12	156%
Lợi nhuận trước thuế	7.185	10.762	-33%	4.972	44%
Lợi nhuận sau thuế	6.424	9.056	-29%	4.265	51%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	6.395	8.998	-29%	4.253	50%

Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt,

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	19%	16%	3 pps	18%	1 pps
EBITDA/Doanh thu	21%	18%	3 pps	20%	1 pps
EBIT/Doanh thu	15%	13%	3 pps	15%	0 pps
TS lợi nhuận ròng	12%	17%	-5 pps	12%	0 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	12%	17%	-5 pps	12%	0 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	3,61	3,70	(0,1)	2,46	1,15
- Vòng quay khoản phải thu	12,70	13,33	(0,6)	12,39	0,31
- Vòng quay khoản phải trả	6,43	6,94	(0,5)	6,40	0,03
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	97%	86%	12 pps	98%	-1 pps

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

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	138.855	156.116	196.876	233.223
Giá vốn	120.358	131.618	164.801	191.232
Lãi gộp	18.498	24.498	32.074	41.991
Chi phí bán hàng	2.337	2.634	3.150	3.732
Chi phí quản lý	1.546	1.437	1.812	2.146
Thu nhập từ HĐTC	2.619	2.082	7.871	3.558
Chi phí tài chính	3.967	4.604	5.376	5.540
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	29.707	34.231
Thuế TNDN	1.766	2.526	3.725	4.116
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	65	65	68
Lợi nhuận sau thuế	11.927	15.144	25.917	30.047
EBIT	14.615	20.428	27.112	36.114
EBITDA	21.588	28.896	36.193	45.193

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	16,7%	12,4%	26,1%	18,5%
Lợi nhuận HKKD	31,3%	33,9%	25,3%	24,9%
EBIT	51,1%	39,8%	32,7%	33,2%
Lợi nhuận sau thuế	76,6%	27,0%	71,1%	15,9%
Tổng tài sản	19,5%	14,9%	7,2%	10,7%
Vốn chủ sở hữu	11,3%	13,0%	15,9%	16,3%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	13,3%	15,7%	16,3%	18,0%
EBITDA/ Doanh thu	15,5%	18,5%	18,4%	19,4%
EBIT/ Doanh thu	10,5%	13,1%	13,8%	15,5%
LNST/ Doanh thu	8,6%	9,7%	13,2%	12,9%
ROA	5,3%	5,9%	9,4%	9,8%
ROCE	10,4%	11,7%	17,3%	17,3%
ROE	9,7%	12,4%	14,9%	17,7%

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%	62,1%	53,7%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	48,9%	50,1%	46,3%	42,0%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	23,7%	21,3%	15,8%	11,7%

	tỷ đồng			
BẢNG CỎKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	6.888	8.301	17.719	14.986
Đầu tư tài chính ngắn hạn	18.975	19.484	35.196	62.571
Các khoản phải thu	7.622	15.065	14.140	17.319
Tồn kho	46.521	52.828	54.384	63.107
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	276.209	305.633
Tiền hàng phải trả & ứng trước	18.593	28.538	24.720	28.685
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	1.637	1.898
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	109.842	126.702	124.400	129.350 </

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	NÀM 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)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

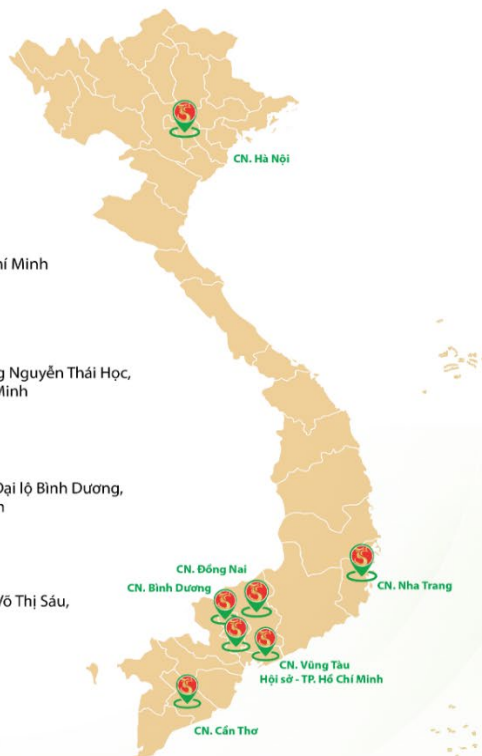
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

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 báo 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.**