

Trung lập (duy trì)

Thép và tôn mạ

Định hình lại cục diện ngành

Bộ Công Thương chính thức áp thuế chống bán phá giá đối với HRC Trung Quốc

Vào 04/07/2025, Bộ Công Thương (BCT) đã ban hành mức thuế chống bán phá giá (CBPG) chính thức từ 23,10 – 27,83 % áp dụng cho HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, theo quyết định AD20. Hồ sơ điều tra với Ấn Độ sẽ bị ngừng do tỷ trọng nhập khẩu dưới 3%. Biện pháp này giữ nguyên mã HS và mức thuế như đã công bố trong kết luận sơ bộ trước đó, phản ánh đúng kỳ vọng của thị trường khi thuế sơ bộ hết hiệu lực trong T7.

AD20 sẽ có hiệu lực trong thời hạn 5 năm kể từ 06/07/2025, mang tính chất phòng vệ dài hạn trước nguy cơ thép giá rẻ từ Trung Quốc tiếp tục gây áp lực lên sản xuất trong nước. Đáng chú ý, BCT cũng đề nghị khả năng mở rộng phạm vi áp thuế sang các mã HS khác thuộc nhóm HRC nếu phát hiện dấu hiệu bán phá giá trong thời gian tới.

Tác động tích cực đối với sản lượng nhập khẩu: Trong 2024, HRC nhập khẩu chiếm 65% tổng nguồn cung HRC nội địa Việt Nam. Trong đó HRC nhập khẩu Trung Quốc rơi vào 9.2 triệu tấn (+47% CK) tương đương với 73%/43% của tổng nhập khẩu/nguồn cung. Việc thuế CBPG tạm thời áp dụng vào tháng 3 đã có tác dụng rõ rệt trong việc giảm thiểu nhập khẩu. Thép HRC trong 5T2025 giảm 40% CK, trong đó T5 giảm hơn 66%.

Tác động đối với giá bán sẽ có độ trễ: Như trong các báo cáo trước, chúng tôi không kỳ vọng giá bán HRC sẽ tăng đáng kể ở thời điểm hiện tại, dù mức chênh lệch lớn giữa giá thép nội địa và hàng nhập khẩu sau áp thuế CBPG (22%). Áp lực đối với giá chủ yếu đến từ nhu cầu xuất khẩu suy yếu của nhóm doanh nghiệp tôn mạ, hiện đang trong quá trình điều chỉnh sản lượng và tồn kho. Theo cập nhật gần nhất, Hòa Phát đã hạ giá chào bán forward cho đơn hàng T8 xuống mức 502 USD/tấn (-11 USD/tấn; -2% sv. T7), phù hợp với xu hướng điều chỉnh giá tại các thị trường trong khu vực. Mặc dù tác động ngắn hạn đối với giá còn hạn chế, việc áp dụng thuế CBPG trong thời hạn 5 năm sẽ định hình lại mặt bằng giá HRC nhập khẩu trong dài hạn, từ đó tạo dư địa để các nhà sản xuất nội địa đạt được biên lợi nhuận tốt hơn trong các giai đoạn hồi phục theo chu kỳ.

Đánh giá: Biện pháp phòng vệ đưa Việt Nam vào quỹ đạo chung với các quốc gia ASEAN đang xây dựng rào cản thương mại để bảo vệ nền công nghiệp nội địa trước áp lực dư cung từ Trung Quốc. Dẫu vậy, hai biến số vẫn cần giám sát chặt: (1) nguy cơ doanh nghiệp Trung Quốc lách thuế qua trung chuyển nước thứ ba hoặc các khổ quy cách thép cuộc cán nóng khác không bị áp thuế; (2) khả năng Bộ Công Thương rà soát giữa kỳ và điều chỉnh biên thuế. Trong ngắn hạn, xu hướng giá giao ngay cùng phản ứng thị trường đối với đơn hàng tháng 7 của Hòa Phát sẽ cung cấp tín hiệu ban đầu về mức độ hấp thụ chính sách.

Hình 1. Giá nhập khẩu HRC Trung Quốc sv. giá nội địa sau mức thuế CBPG chính thức

USD/tấn	Trung Quốc, FOB	Hòa Phát, CIF (forward T8/2025)	Formosa, CIF (forward T7/2025)
Giá chào xuất khẩu	445		
Chi phí vận chuyển	15		
Chi phí khác	5		
Giá CFR	465		
Thuế CBPG (27%)	125.6		
Giá sau thuế	590.6	502	508
Giá HRC nội địa	482.5	482.5	482.5
<i>Biên độ chênh lệch</i>	<i>+22%</i>	<i>+4%</i>	<i>+5%</i>

Source: Mirae Asset Securities Research

Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

Cập nhập thuế chống bán phá giá thép cán nóng từ Trung Quốc

Phần lớn mức thuế được giữ nguyên, ba doanh nghiệp Trung Quốc bị áp thuế cao hơn so với kết luận sơ bộ.

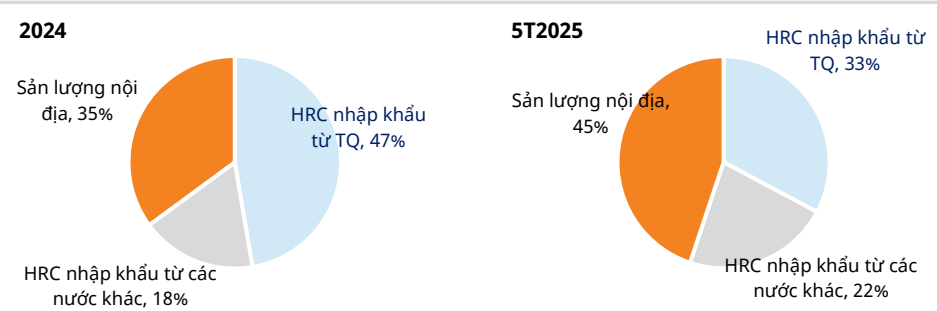
Hình 2. Khung thuế CBPG chính thức, có hiệu lực từ 06/07/2025

Các doanh nghiệp xuất khẩu thép Trung Quốc	Mức thuế tạm thời	Mức thuế chính thức
Guangxi Liuzhou Iron & Steel Group Company Limited	19.38%	23.10%
Liu Zhou Iron and Steel Company Limited	19.38%	23.10%
Guangxi Iron & Steel Group Company Limited	19.38%	23.10%
Hebei Anfeng Iron & Steel Group Co., Ltd	27.83%	27.83%
Inner Mongolia Baotou Steel Union Co., Ltd	27.83%	27.83%
Rare Earth Steel Plate Co., Ltd	27.83%	27.83%
Hebei Zhongheng Group Fengnan Iron & Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Cangzhou Zhongtie Iron & Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Shougang Jingtang United Iron & Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Shougang Qian'an Iron & Steel Company	27.83%	27.83%
Jingye Iron and Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Baohua New Materials Co., Ltd	27.83%	27.83%
Rizhao Steel Holding Group Co., Ltd	27.83%	27.83%
Maanshan Iron & Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
HBIS Laoting Iron & Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Hebei Yanshan Iron and Steel Group Co., Ltd	26.94%	26.94%
Chongqing Iron and Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Bengang Steel Plates Co., Ltd	27.83%	27.83%
Xingyu Iron & Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Angang Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Ansteel Group Chaoyang Steel & Iron Co., Ltd	27.83%	27.83%
Jiangsu Shagang Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Jiangsu Shagang Group Co., Ltd	27.83%	27.83%
Baoshan Iron & Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Shanghai Meishan Iron & Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Wuhan Iron & Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Baosteel Zhanjiang Iron & Steel Co., Ltd	27.83%	27.83%
Các doanh nghiệp Trung Quốc khác	27.83%	27.83%

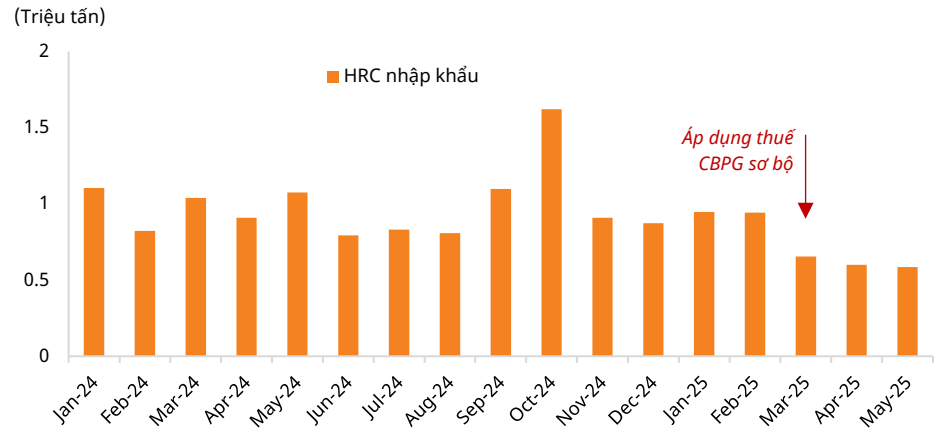
Nguồn: Bộ Công Thương

Nhìn chung, Thuế CBPG đã có tác động rõ rệt trong việc giảm sản lượng HRC nhập khẩu trong nửa đầu năm

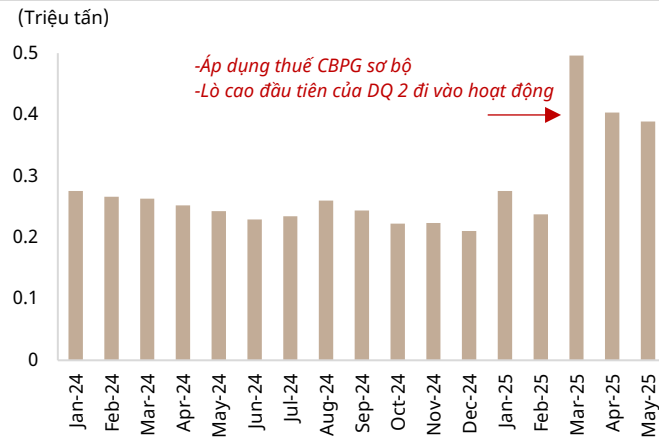
Hình 3. Thay đổi tỷ trọng nguồn cung HRC nội địa trong 2024 và 5T2025



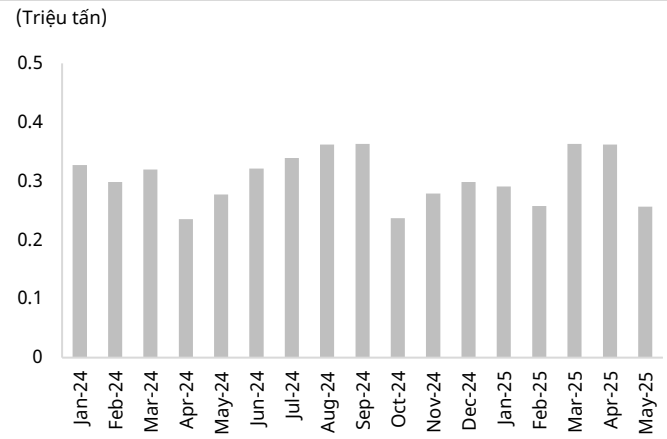
Nguồn: VSA

Hình 4. Sản lượng nhập khẩu HRC giảm mạnh kể từ khi thuế CBPG sơ bộ có hiệu lực

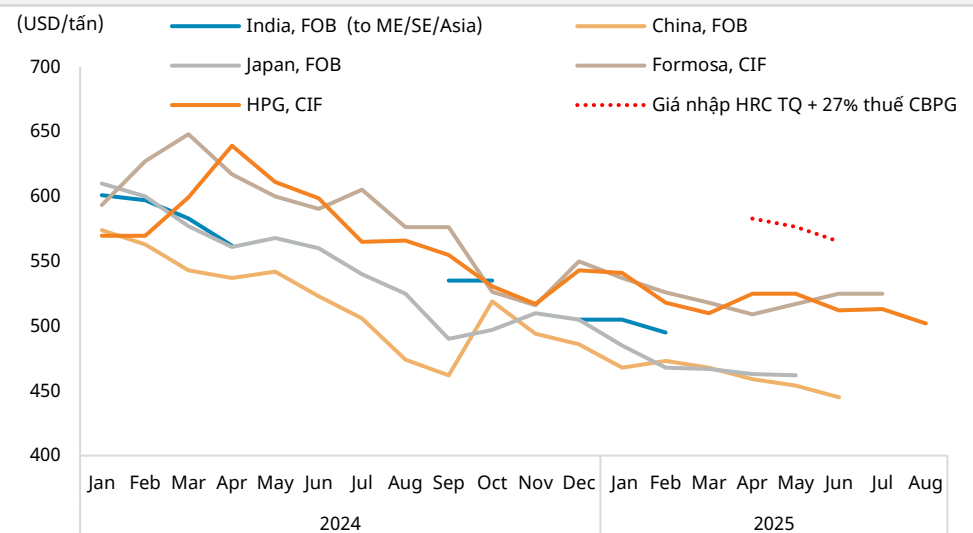
Nguồn: VSA

Hình 5. Sản lượng tiêu thụ HRC của HPG tăng 17.5% svck trong 5 tháng đầu năm

Nguồn: HPG, VSA

Hình 6. Sản lượng tiêu thụ Formosa cũng ghi nhận phục hồi sau khi áp thuế CBPG sơ bộ lên HRC Trung Quốc

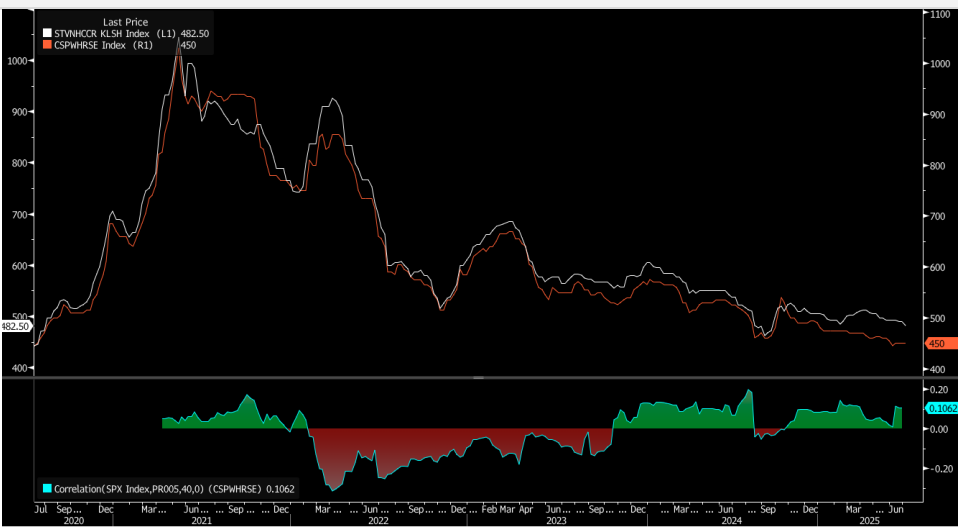
Giá thép HRC tại các thị trường châu Á tiếp tục duy trì xu hướng giảm kể từ đầu năm, phản ánh áp lực cung vượt cầu trong bối cảnh nhu cầu phục hồi chậm và cạnh tranh xuất khẩu gia tăng.

Hình 7. Xu hướng giá thép HRC các nước Châu Á suy giảm kể từ đầu năm

Nguồn: BigMint

Giá HRC Việt Nam thường diễn biến đồng pha với giá xuất khẩu Trung Quốc. Với thuế CBPG có hiệu lực trong 5 năm, kỳ vọng sẽ tạo điều kiện cho giá trong nước vận động độc lập hơn trong thời gian tới

Hình 8. Giá nội địa tiếp tục giảm theo diễn tiến của giá HRC Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

Tác động đối với HPG

Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng thuế chống bán phá giá sẽ tạo điều kiện thuận lợi để HPG gia tăng sản lượng tiêu thụ HRC, nhờ lợi thế chênh lệch giá bán so với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc.

Về giá bán, HPG dự kiến sẽ tiếp tục đối mặt với áp lực giảm trong ngắn hạn do nhu cầu chưa hồi phục rõ nét. Tuy nhiên, biên lợi nhuận được kỳ vọng duy trì ổn định nhờ giá nguyên liệu đầu vào đặc biệt là quặng sắt và than cốc – cũng đang trong xu hướng giảm tương đương với giá thép.

Hình 9. Biến động chi phí nguyên liệu đầu vào

USD/tấn	2024												2025					
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
Quặng sắt	135	126	110	111	118	107	106	99	93	103	102	104	101	107	102	100	99	95
Than cốc	347	332	300	256	258	267	255	223	203	219	219	213	205	201	189	197	206	193
Thép phế	421	414	382	386	381	385	390	373	368	376	354	345	341	357	377	353	342	341

Nguồn: Bloomberg

Hình 10. HPG - Độ nhạy giữa sản lượng và giá bán HRC đối với dự báo EPS

Giá định		FY25F	FY26F
Dự báo EPS		2,125	2,564
Sản lượng HRC	+1.0%	1.2%	1.4%
	-1.0%	-0.8%	-0.9%
Giá bán	+1.0%	0.9%	0.8%
	-1.0%	-0.5%	0.4%

Nguồn: Mirae Asset Research

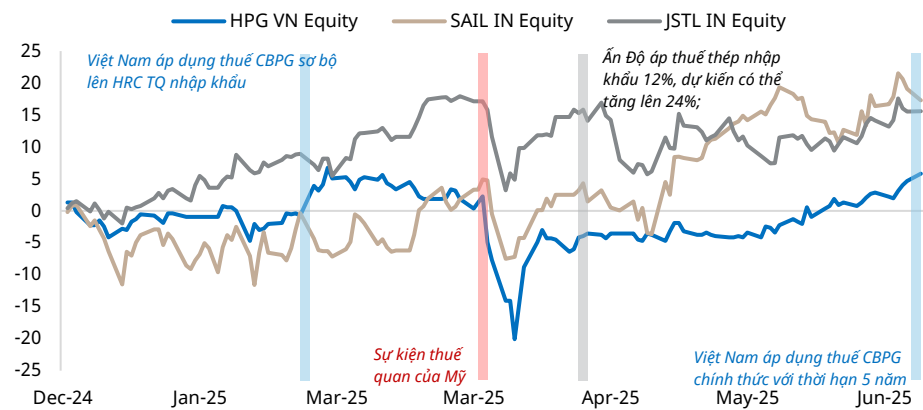
Thị trường thép Việt Nam và Ấn Độ đều có mô hình tăng trưởng tương đồng trong ngành thép: năng lực sản xuất mở rộng nhanh nhờ đầu tư công suất mới, trong khi nhu cầu tiêu thụ nội địa ghi nhận xu hướng tăng mạnh. Tuy nhiên, cả hai quốc gia đều đang đối mặt với thách thức từ nguồn cung giá rẻ của Trung Quốc, tạo áp lực lên giá bán và tỷ suất lợi nhuận.

Trong bối cảnh đó, việc Việt Nam chính thức áp thuế chống bán phá giá trong khung thời gian dài có thể tạo bước ngoặt quan trọng cho ngành thép trong nước. Biện pháp bảo hộ này, kết hợp với những tín hiệu cải thiện từ các yếu tố cơ bản, kỳ vọng sẽ mở ra cơ hội tái định giá cho các cổ phiếu đầu ngành như HPG.

Xu hướng này có nhiều điểm tương đồng với thị trường Ấn Độ, nơi nhóm cổ phiếu thép đang được tái định giá khi môi trường chính sách chuyển sang bảo hộ và nhu cầu nội địa bước vào chu kỳ tăng trưởng mạnh.

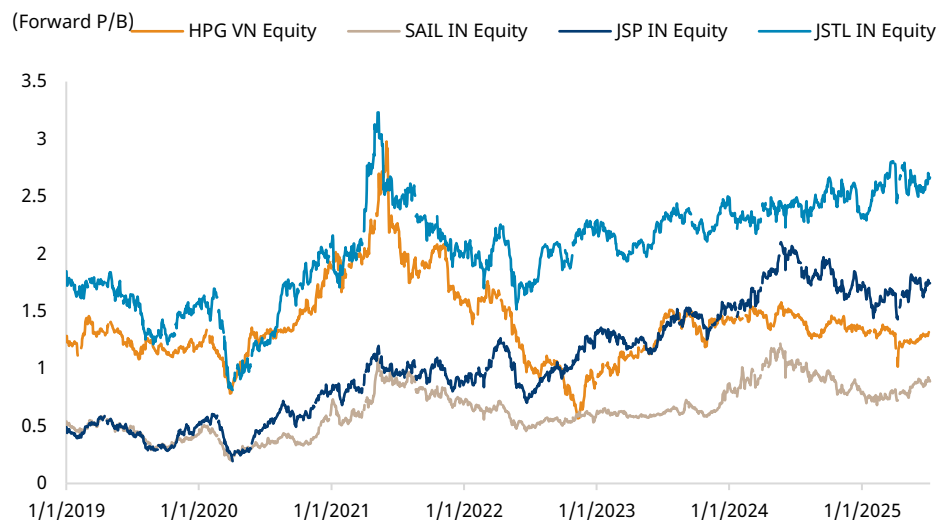
Hình 11. Biến động giá các cổ phiếu thép Ấn Độ và HPG

(Biến động giá kể từ đầu năm, %)



Nguồn: Bloomberg

Hình 12. Tương quan định giá P/B giữa HPG và các doanh nghiệp thép Ấn Độ



Nguồn: Bloomberg

Phân tích doanh nghiệp

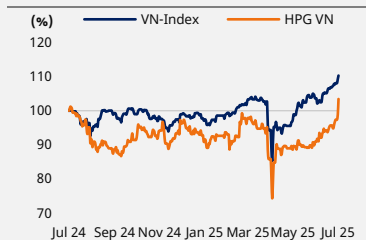
(Cập nhật)	Mua
Giá mục tiêu (VND)	29,850
Thị giá (9/7/2025, VND)	24,750
Lợi nhuận kỳ vọng	20.6%

Lợi nhuận HĐKD (25F, tỷ đồng)	21,987
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ đồng)	-

Tăng trưởng EPS (25F, %)	13.1
Kỳ vọng thị trường (25F, %)	-
P/E (25F, x)	11.6
P/E thị trường (x)	14.5
VNIndex	1,402

Vốn hóa (tỷ đồng)	189,584
SLCP đang lưu hành (triệu)	7,675
% tự do chuyển nhượng (%)	59.0
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	18.6
Beta (12T)	1.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,750
Cao nhất 52 tuần (VND)	24,800

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	8.7	7.9	-1.2
Tương đối	3.3	-4.2	-10.4



CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Huỳnh Bình Nguyên
nguyen.nhb@miraesec.com.vn

HPG • Thép và tôn mạ

CTCP Tập đoàn Hòa Phát

Vững chân cho đà mới

Sản lượng bứt tốc

HPG đang cho thấy khả năng nâng công suất hiệu quả tại lò cao mới thuộc DQ 2, khi sản lượng tiêu thụ duy trì đà tăng ổn định trong giai đoạn tháng 3 đến tháng 5 trước khi điều chỉnh giảm 33% trong tháng 6 do yếu tố mùa vụ. Trong quý 2/2025, tổng sản lượng thép tiêu thụ đạt hơn 2.5 triệu tấn, tương đương với quý trước. So với Q1, mức tăng chủ yếu đến từ sản lượng HRC đạt 1.1 triệu tấn, tăng 18%. Các dòng sản phẩm còn lại như thép xây dựng, tôn mạ và ống thép cũng ghi nhận mức tăng 7%.

Lũy kế 6T2025, HPG đã sản xuất 5.1 triệu tấn và tiêu thụ 5 triệu tấn thép thô, tăng lần lượt 17% và 23% svck. Trong đó, sản lượng HRC tăng mạnh 42% nhờ lò cao DQ2 đi vào hoạt động (GD 1, +2.8 triệu tấn HRC/năm, +93% công suất hiện hữu), cùng với lực đẩy từ nhu cầu nội địa cải thiện sau khi thuế CBPG tạm thời được áp dụng. Trong 2 tháng đầu vận hành, giả định các lò cao tại Dung Quất 1 đã hoạt động tối đa công suất (250 nghìn tấn HRC/tháng), mức tăng sản lượng HRC trong tháng 4 và tháng 5/2025 cho thấy Dung Quất 2 đã vận hành với hiệu suất lần lượt 66% và 59%, thể hiện tiến trình tăng tốc hiệu suất đang diễn ra nhanh hơn kỳ vọng.

Có thể vận hành lò cao số 2 tại DQ2 sớm hơn dự kiến. HPG dự kiến sẽ chạy thử lò cao số 2 tại DQ2 ngay trong T8/2025, sớm hơn so với kế hoạch ban đầu là Q4/2025. Điều này mở ra khả năng cả hai lò cao có thể vận hành đồng thời từ năm 2026. (+5.6tr tấn HRC, +187% công suất cuối 2024)

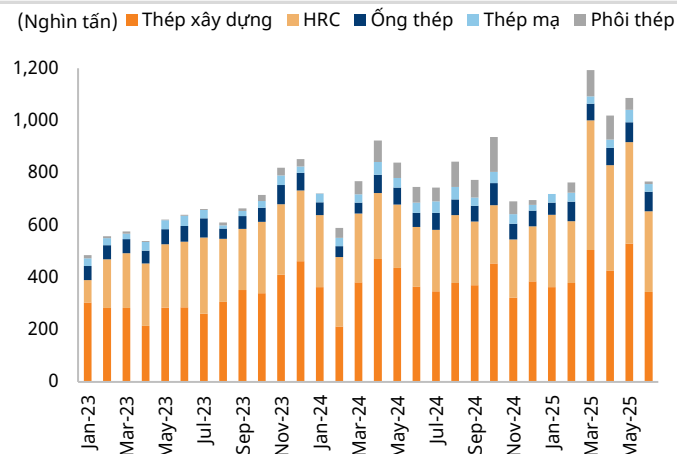
Cập nhật dự phóng: Việc Việt Nam chính thức áp thuế CBPG đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, có hiệu lực từ T7/2025 và kéo dài trong 5 năm, được kỳ vọng sẽ tạo môi trường thuận lợi để HPG tiếp tục đẩy công suất tại tổ hợp DQ2. Trong kịch bản nhà máy vận hành 2 GD sớm hơn dự kiến và duy trì hiệu suất cao như hiện tại, chúng tôi nhận thấy dư địa điều chỉnh tăng đối với các giả định sản lượng trong những năm tới. Theo đó, chúng tôi nâng dự phóng sản lượng cho giai đoạn 2026–2027, đưa tốc độ tăng trưởng sản lượng bình quân giai đoạn 2024–2027 (CAGR) lên 15.4%, so với mức 12.3% của dự báo cũ. Sau điều chỉnh, LNST 2026 và 2027 tăng tương ứng 8.2% và 9.4%.

Nâng khuyến nghị lên Mua: Chúng tôi cập nhật P/B mục tiêu cho HPG lên 1.7x, phản ánh sự cải thiện trong định giá nhóm DN thép khu vực thời gian gần đây, đồng thời cập nhật định giá theo dự báo lợi nhuận 2026. Theo đó, GMT được điều chỉnh tăng lên 29,850 đồng/cp (từ 26,200) và nâng khuyến nghị lên Mua từ Tăng Tỷ Trọng. Sau đà tăng gần đây, HPG đang giao dịch ở mức P/B forward 1.43x so với mức 1.58x của TB 5 năm.

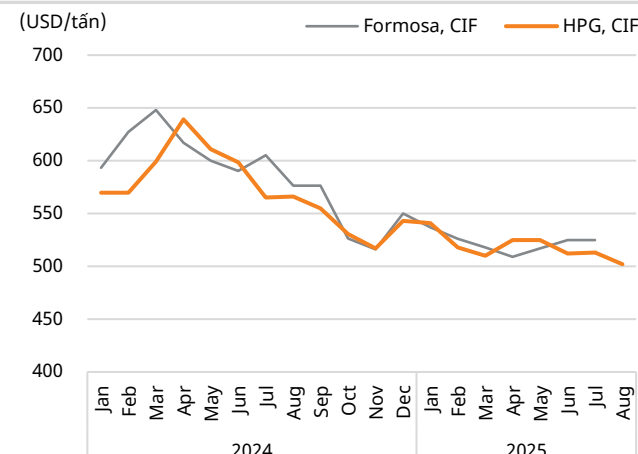
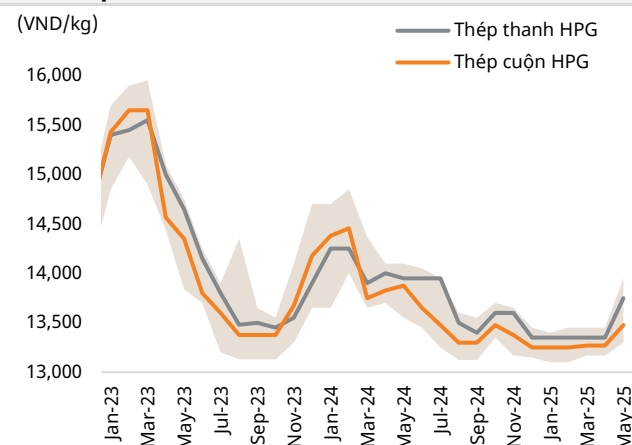
Yếu tố theo dõi: Bên cạnh hạ giá bán HRC forward T8 về mức đáy nhiều năm, sản lượng Q2/2025 công bố cũng hàm ý sản lượng T6 giảm 33%–36% so với tháng trước. Mức giảm này lớn hơn bình quân các năm trước, khi sản lượng đầu mùa mưa thường thấp hơn 8%–12% so với giai đoạn cao điểm đầu năm.

FY (31/12/2025)	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027
Doanh thu (tỷ đồng)	118,953	138,855	170,336	201,161	235,336
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	9,669	14,615	21,987	21,863	28,003
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	8.1	10.5	12.9	10.9	11.9
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	6,800	12,020	16,309	19,677	25,203
EPS (VND)	1,117	1,879	2,125	2,564	3,284
ROE (%)	6.8	11.1	13.3	14.1	16.1
P/E (x)	22.1	13.1	11.6	9.6	7.5
P/B (x)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.1
Lợi suất cổ tức (%)	2	1	0	2.0	4.0

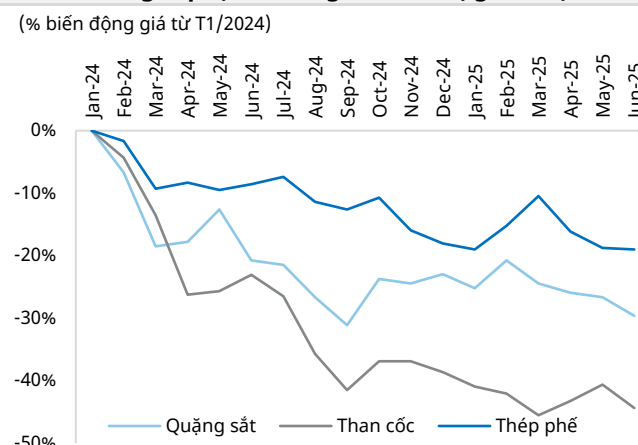
Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 1. Sản lượng bán hàng các tháng gia tăng mạnh kể từ khi HPG đưa lò cao đầu tiên của tổ hợp DQ2 đi vào hoạt động

Nguồn: HPG, VSA

Hình 2. HPG điều chỉnh giảm 11 USD/t cho đơn hàng HRC tháng 8, đưa mức giá về thấp nhất nhiều năm trở lại đây**Hình 3. Đối với thép xây dựng, giá có sự phục hồi nhẹ so với mức thấp đầu năm**

Nguồn: HPG, VSA

Hình 4. Đi cùng xu hướng giảm giá thép, chi phí nguyên liệu đầu vào cũng tiếp tục đi xuống, với biên độ giảm mạnh hơn**Hình 5. Cho KQKD Q2/2025, dự báo doanh thu mảng thép của HPG tăng 7% CK nhờ sản lượng gia tăng mạnh (+22%CK) bù đắp cho giá bán thấp hơn. Dù giá đầu ra suy giảm, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận hoạt động sẽ cải thiện đáng kể nhờ cơ cấu chi phí nguyên liệu giảm mạnh, hỗ trợ cho mức dự báo lợi nhuận ròng đạt 4,126 tỷ đồng (+24% CK)**

(Tỷ đồng)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY24	FY25F	FY26F
Doanh thu	Tổng cộng	30,852	39,556	33,956	34,491	37,622	42,212	40,050	50,452	138,855	170,336	201,161
	Thép	28,623	37,868	31,346	31,996	35,412	40,369	37,746	48,839	129,833	162,366	192,736
	Các mảng khác	2,229	1,688	2,610	2,495	2,210	1,843	2,304	1,613	9,022	7,970	8,425
Lợi nhuận HĐ*	Tổng cộng	2,888	3,692	3,385	3,303	3,807	4,547	4,152	5,583	13,267	18,088	21,752
	Thép	2,339	3,368	2,693	2,643	3,220	4,058	3,541	5,188	11,043	16,007	20,104
	Các mảng khác	549	324	692	660	587	488.34	610.42	427.30	2,225	2,113	1,648
Lợi nhuận ròng		2,869	3,320	3,022	2,810	3,350	4,126	3,767	5,066	12,020	16,309	19,577
Biên LNHD		9.4%	9.3%	10.0%	9.6%	10.1%	10.8%	10.4%	11.1%	9.6%	10.6%	10.8%
Biên LN ròng		9.3%	8.4%	8.9%	8.1%	8.9%	9.8%	9.4%	10.0%	8.7%	9.6%	9.7%

Ghi chú: Lợi nhuận hoạt động bao gồm doanh thu và chi phí tài chính.

Nguồn: Mirae Asset Research

Hình 6. Chúng tôi đã điều chỉnh dự phóng cho giai đoạn 2026-27, chủ yếu phản ánh hiệu suất vận hành cao hơn tại tổ hợp Dung Quất 2. Theo đó, tốc độ tăng trưởng sản lượng bình quân (CAGR) 2024-27 được nâng lên 15.4%/năm, so với mức 12.3% theo dự báo cũ

		Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi (%)	
		FY26F	FY27F	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F
Sản lượng	Triệu tấn	12.1	13.3	12.9	14.4	7.0	8.4
Giá bán TB	Triệu VND/tấn	14.9	15.7	14.9	15.7	-	-
Doanh thu mảng thép	Tỷ đồng	180,181	208,922	192,736	226,500	7.0	8.4
Tổng doanh thu	Tỷ đồng	188,605	217,758	201,161	235,336	6.7	8.1
Lợi nhuận ròng	Tỷ đồng	18,185	23,043	19,577	25,033	7.7	8.6

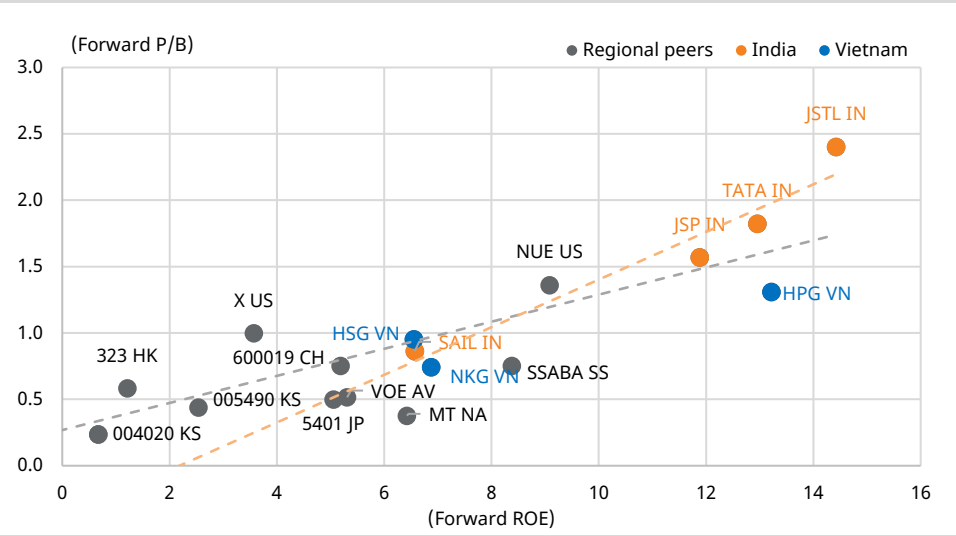
Nguồn: Mirae Asset Research

Hình 7. Tóm tắt định giá

	Giá trị	Ghi chú
BPS (VND/cp)	18,087	Bình quân 2025-26
P/B (x)	1.65x	Tham chiếu ROE bình quân FY25-27F với định giá các nước trong khu vực
Giá mục tiêu	29,850	
Giá đóng cửa (08/07/2025)	24,750	
Lợi nhuận kỳ vọng	20.6%	

Nguồn: Mirae Asset Research

Hình 8. Tương quan định giá PB-ROE giữa HPG và các doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

Báo cáo kết quả kinh doanh (tóm tắt)

(tỷ đồng)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu thuần	138,855	170,336	201,161	235,336
Giá vốn hàng bán	120,358	143,581	169,030	196,976
Lợi nhuận gộp	18,498	26,755	32,131	38,360
Chi phí bán hàng & quản lý	3,883	4,768	5,311	5,989
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	11,919	14,189	16,684	23,259
Lợi nhuận hoạt động	14,615	21,987	26,821	32,370
Lợi nhuận ngoài hoạt động kinh doanh	-1,348	-3,899	-5,068	-4,556
Thu nhập tài chính thuần	-1,348	-3,899	-5,068	-4,556
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	13,693	18,121	21,752	27,815
Chi phí thuế TNDN	-1,673	-1,812	-2,175	-2,781
LN từ HĐKD liên tục	13,267	18,088	21,752	27,815
LN từ HĐKD không thường xuyên	426	33	0	0
Lợi nhuận sau thuế	12,020	16,309	19,577	25,033
LN sau thuế CĐ của Cty mẹ	12,020	16,309	19,577	25,033
LN cổ đông thiểu số	0	0	0	0
NPATMI	12,020	16,309	19,577	25,033
EBITDA	21,530	31,080	38,045	43,337
Dòng tiền tự do	1,724	3,348	36,573	39,234
Biên lợi nhuận gộp (%)	13.3	15.7	16.0	16.3
Biên EBITDA (%)	15.5	18.2	18.9	18.4
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	9.6	10.6	10.8	11.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.7	9.6	9.7	10.6

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ đồng)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Lưu chuyển tiền từ HĐ kinh doanh	6,608	13,455	23,337	27,426
Lợi nhuận sau thuế	12,020	16,309	19,577	25,033
Khấu hao và phân bổ	6,903	9,092	11,225	10,967
Thay đổi khoản phải thu	1,647	-3,655	-970	-952
Thay đổi hàng tồn kho	-12,016	-6,585	-8,949	-9,720
Thay đổi khoản phải trả	1,722	2,412	2,928	3,216
Thay đổi tài sản ngắn hạn khác	642	-3,328	-915	-1,611
Thay đổi nợ ngắn hạn khác	1,367	-792	442	494
Thay đổi khác	-5,677	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	-29,788	-26,135	-6,332	-7,372
Thay đổi tài sản cố định	-15,282	-25,862	-6,045	-7,070
Thay đổi tài sản dài hạn khác	701	-274	-287	-302
Thay đổi chi phí xây dựng cơ bản	-37,651	0	0	0
Thay đổi khác	22,443	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	17,815	9,927	-12,827	-14,842
Thay đổi nợ vay dài hạn	16,681	1,738	-4,786	-4,729
Thay đổi nợ dài hạn khác	4,225	-3,601	992	539
Cổ tức tiền mặt	0	0	-3,838	-7,675
Phát hành cổ phiếu mới	5,815	0	0	0
Thay đổi vốn chủ sở hữu khác	-3,214	0	0	0
Thay đổi nợ ngắn hạn khác	-5,692	11,789	-5,195	-2,976
Lưu chuyển tiền thuần	-5,365	-2,754	4,178	5,212
Số dư đầu kì	12,252	6,888	4,133	8,311
Số dư cuối kì	6,887	4,133	8,311	13,523

Nguồn: HPG, Mirae Asset Securities Research

Cân đối kế toán

(VNDbn)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Tài sản ngắn hạn	87,079	97,892	112,904	130,399
Tiền và các khoản tương đương tiền	6,888	4,133	8,311	13,523
Phải thu và các khoản phải thu khác	7,622	12,976	13,291	14,113
Hàng tồn kho	46,521	53,105	62,055	71,775
Tài sản ngắn hạn khác	26,048	27,677	29,247	30,988
Tài sản dài hạn	137,411	154,454	149,562	145,967
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	63,749	52,157	32,340	33,365
Tài sản cố định hữu hình	67,244	95,773	110,581	105,833
Tài sản dài hạn khác	6,418	6,524	6,641	6,769
Tổng tài sản	224,490	252,346	262,465	276,366
Nợ ngắn hạn	75,503	88,913	87,087	87,821
Phải trả người bán	15,531	17,944	20,872	24,088
Nợ vay ngắn hạn	429	512	603	702
Nợ ngắn hạn khác	59,544	70,457	65,613	63,031
Nợ dài hạn	34,339	32,477	28,682	24,492
Nợ vay dài hạn	27,080	28,819	24,032	19,303
Nợ dài hạn khác	7,258	3,658	4,650	5,189
Tổng nợ phải trả	109,842	121,389	115,770	112,313
Vốn chủ sở hữu	114,355	130,957	146,696	164,054
Vốn điều lệ	63,963	76,755	76,755	76,755
Lợi nhuận giữ lại	49,576	53,093	68,833	86,190
Thặng dư vốn và các khoản khác	816	816	816	816
Lợi ích cổ đông thiểu số	293	293	293	293
Tổng cộng nguồn vốn	114,647	130,957	146,696	164,054

Chỉ số tài chính/định giá

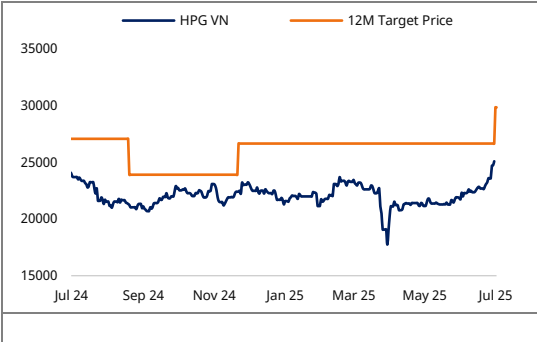
	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
P/E (x)	13.1	11.6	9.7	7.6
P/CF (x)	-29.4	-68.8	45.4	36.4
P/B (x)	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	10.9	8.5	6.5	5.4
EPS (VND)	1,879	2,125	2,551	3,261
CFPS (VND)	-839	-359	544	679
BPS (VND)	17,924	17,062	19,112	21,374
DPS (VND)	0	0	500	1,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.0	0.0	19.6	30.7
Lợi suất cổ tức (%)	0.0	0.0	2.0	4.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	16.7	22.7	18.1	17.0
Tăng trưởng EBITDA (%)	31.0	44.4	22.4	13.9
Tăng trưởng lợi nhuận hoạt động (%)	73.4	36.3	20.3	27.9
Tăng trưởng EPS (%)	68.2	13.1	20.0	27.9
Vòng quay khoản phải thu (x)	30.1	20.3	21.5	22.8
Vòng quay hàng tồn kho (x)	2.6	2.7	2.7	2.7
Vòng quay khoản phải trả (x)	8.5	8.7	8.7	8.7
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (%)	11.1	13.3	14.1	16.1
Lợi nhuận trên tổng tài sản (%)	5.8	6.8	7.6	9.3
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư (%)	7.4	11.7	13.2	15.7
Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (%)	72.4	73.7	59.0	48.0
Tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu (%)	37.0	38.2	33.0	28.5
Hệ số thanh toán hiện hành (%)	1.2	1.1	1.3	1.5
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	6.4	3.6	3.7	4.5

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	10/7/25	Mua	29,850
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	10/7/2024	Mua	26,667
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	5/6/2025	Mua	26,667
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	12/2/2024	Tăng Tỷ Trọng	23,917
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	8/30/2024	Tăng Tỷ Trọng	27,083
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	8/9/2024	Mua	27,083
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	6/3/2024	Tăng Tỷ Trọng	27,576
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	4/2/2024	Tăng Tỷ Trọng	29850



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nằm Giữ : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336