

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)
Trịnh Đức Thành

Chuyên viên phân tích

 Email: thanhtd@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4306

Người phê duyệt báo cáo:

Đậu Đức Nam, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Giá hiện tại:

28.800

Giá mục tiêu:

33.250

Tăng/(giảm):

+15,4%
Khuyến nghị
MUA

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỚI TỪ KHU LIÊN HỢP DUNG QUẤT 2

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG, với mức giá mục tiêu là 33.250 VND/cổ phiếu (cao hơn **15,4%** so với mức giá đóng cửa ngày 05/09/2025, dựa trên các phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF). ([chi tiết](#))

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kết quả kinh doanh dự kiến tăng trưởng khả quan kể từ năm 2025 nhờ đóng góp từ KLH Dung Quất 2. Dự án vận hành trong năm 2025 sẽ giúp HPG đạt công suất sản xuất thép HRC lớn nhất cả nước ở 8,6 triệu tấn/năm, cao hơn 65,4% so với đối thủ là Formosa Hà Tĩnh. Điều này kỳ vọng sẽ giúp doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2025 tăng lần lượt +21,9% YoY (169.332 tỷ VND & 99,6% KH2025) và +46,4% YoY (17.600 tỷ VND & 117,3% KH2025) khi thị trường nội địa đang thiếu hụt nguồn cung thép HRC và được bảo hộ thương mại. Cụ thể:

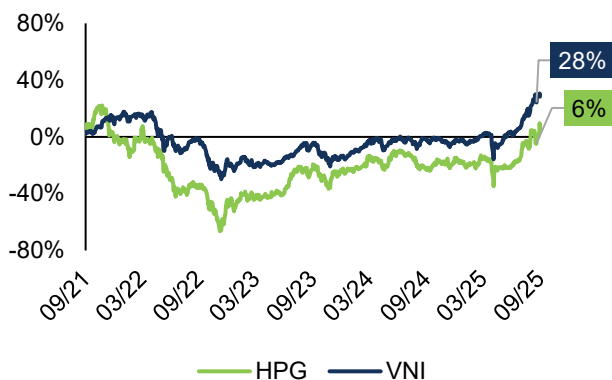
- **Sản lượng nội địa (69% tổng sản lượng) kỳ vọng tích cực (+48,8% YoY)** đến từ nhu cầu xây dựng hồi phục nhờ hoạt động cấp phép được cải thiện. Riêng thép HRC tăng mạnh +85,8% YoY nhờ đóng góp từ KLH Dung Quất 2 và Bộ Công Thương chính thức áp thuế CBPG đối với thép Trung Quốc nhập khẩu. ([chi tiết](#))
- **Sản lượng xuất khẩu (31% tổng sản lượng) dự kiến sụt giảm mạnh (-48,6% YoY)** do cạnh tranh gay gắt với thép Trung Quốc giá rẻ và các chính sách bảo hộ thương mại tại Mỹ và EU. ([chi tiết](#))

Biên lợi nhuận gộp năm 2025 kỳ vọng tăng +3,1 đpt YoY, lên 16,4% nhờ giá các nguyên liệu đầu vào giảm mạnh hơn so với giá thép xây dựng và HRC khi nhu cầu thép Trung Quốc duy trì ảm đạm. ([chi tiết](#))

Giai đoạn 2025F – 2030F, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế dự phóng tăng lần lượt +3,6%/năm và +12,1%/năm. Tổng sản lượng thép tiêu thụ kỳ vọng tăng +5,1%/năm từ triển vọng xây dựng nội địa khả quan và KLH Dung Quất 2 dần vận hành ổn định. Đà giảm của giá thép dự phóng sẽ chậm lại với giá thép xây dựng (nội địa: -0,2%/năm; xuất khẩu: -1,0%/năm) và giá thép HRC (nội địa: -2,2%/năm; xuất khẩu: -1,0%/năm) khi sức ép từ Trung Quốc kỳ vọng giảm do nước này thực hiện tái cấu trúc ngành thép nhằm cắt giảm sản xuất.

RỦI RO ĐẦU TƯ ([chi tiết](#))

- Sản lượng thép HRC khổ lớn lách thuế CBPG từ Trung Quốc nhập khẩu vào Việt Nam tăng mạnh có thể làm giảm sản lượng tiêu thụ và khả năng hoàn vốn của dự án KLH Dung Quất 2.
- Tiến độ dự án Nhà máy sản xuất thép ray tại KLH Dung Quất 2

Biến động giá HPG & VNIndex

Thông tin giao dịch
05/09/2025

Giá hiện tại (VND/cp)	28.800
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	29.850
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	17.737
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	7.675
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	7.675
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	88.348.621
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20,88%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	221.053
EPS Trailing 12 tháng (VND/cp)	1.750
P/E Trailing 12 tháng	16,46x

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát
Địa chỉ	Khu công nghiệp Phố Nối A, Xã Nguyễn Văn Linh, Tỉnh Hưng Yên, Việt Nam
Doanh thu chính	Sản xuất & kinh doanh thép, gồm: Thép xây dựng, thép HRC tôn mạ và ống thép
Chi phí chính	Nguyên vật liệu sản xuất thép (Quặng sắt, than cốc và thép phế)
Rủi ro chính	Diễn biến giá nguyên liệu đầu vào

Cơ cấu cổ đông tại ngày 08/09/2025
(%)

Ông Trần Đình Long – Chủ tịch HĐQT	25,8%
Bà Vũ Thị Hiền (Vợ ông Trần Đình Long)	6,9%
Ông Trần Tuấn Dương (Phó chủ tịch HĐQT)	2,3%
Ông Trần Vũ Minh (Con ông Trần Đình Long)	2,3%
Cổ đông khác	62,7%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



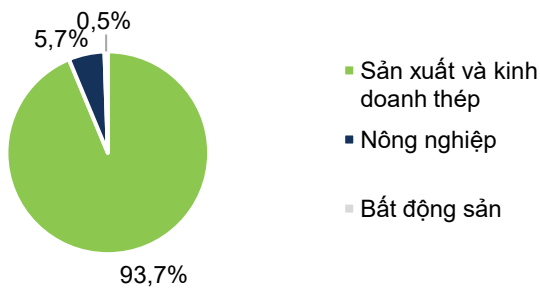
CTCP Tập Đoàn Hòa Phát (HSX: HPG) được thành lập năm 1995 với khởi điểm là doanh nghiệp kinh doanh máy móc xây dựng. Tới nay, HPG đã mở rộng sang các lĩnh vực Nội thất (1995), Ống thép (1996), Sản xuất thép (2000), Điện lạnh (2001), Bất động sản (2001) và Nông nghiệp (2016).

Tại 1H2025, kết quả kinh doanh của HPG được chia theo ba mảng chính là Sản xuất & kinh doanh thép, Nông nghiệp và Bất động sản. Trong đó, mảng thép chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt lần lượt 93,7% doanh thu thuần và 82,4% lợi nhuận sau thuế.

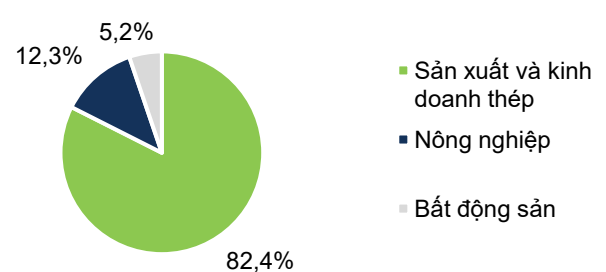
Do đó, trong báo cáo cập nhật định giá này, chúng tôi sẽ tập trung phân tích trong mảng sản xuất & kinh doanh thép của HPG và chỉ đánh giá sơ bộ mảng nông nghiệp và bất động sản. Các sản phẩm thép chủ lực bao gồm: thép xây dựng (43,9% sản lượng 1H2025), thép cuộn cán nóng (38,7%), ống thép (7,2%), tôn mạ (3,6%) và phôi thép (6,6%).

Biểu đồ 1: Sản xuất và kinh doanh thép là mảng kinh doanh chính của HPG

Cơ cấu doanh thu thuần theo mảng kinh doanh của HPG trong 1H2025



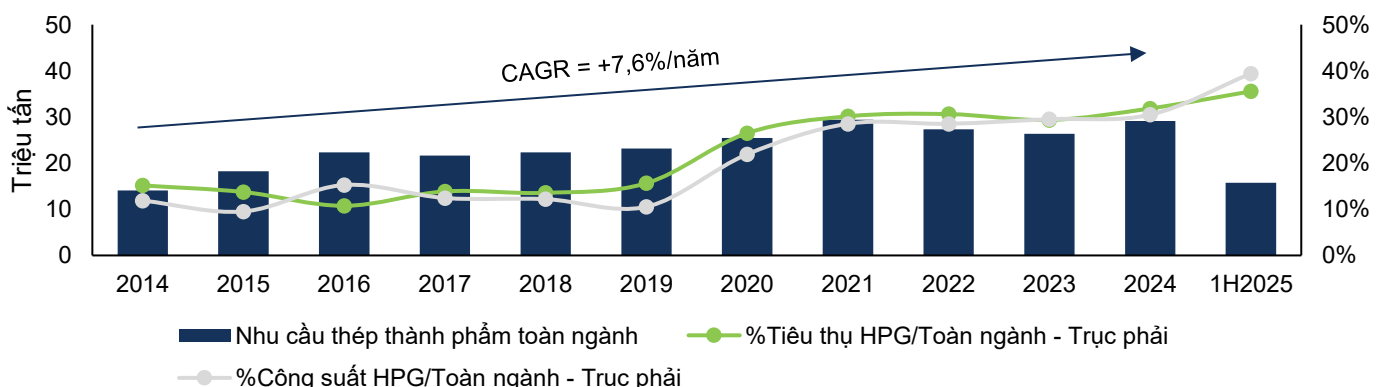
Cơ cấu lợi nhuận sau thuế (LNST) theo mảng kinh doanh của HPG trong 1H2025



Nguồn: HPG, FPTS tổng hợp

HPG là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh thép lớn nhất Việt Nam, cả về quy mô sản xuất (với tổng công suất thép thô ước đạt 13,2 triệu tấn/năm, tương đương 39,4% quy mô cả nước tại 1H2025) cũng như thị phần tiêu thụ (bao gồm cả nội địa và xuất khẩu, với ba sản phẩm thép xây dựng – 37,2%, thép cuộn cán nóng – 54,4% và ống thép – 30,0% trong 1H2025). HPG đạt được được vị thế trên nhờ **(1)** liên tục mở rộng quy mô nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu thụ thép tăng nhanh (đạt +7,6%/năm trong giai đoạn 2014 – 2024), **(2)** là đơn vị duy nhất cả nước vận hành và đầu tư chuỗi giá trị sản xuất thép khép kín (do rào cản về vốn ban đầu rất lớn) theo công nghệ lò thổi oxy (BOF – Blast oxygen furnace) giúp cắt giảm chi phí, và **(3)** là một trong hai doanh nghiệp nội địa (bên cạnh Công ty TNHH Formosa Hà Tĩnh) có thể sản xuất được thép cuộn cán nóng (HRC – Hot rolled coil).

Biểu đồ 2: Quy mô sản xuất và tiêu thụ của HPG tăng trưởng mạnh theo nhu cầu của ngành thép



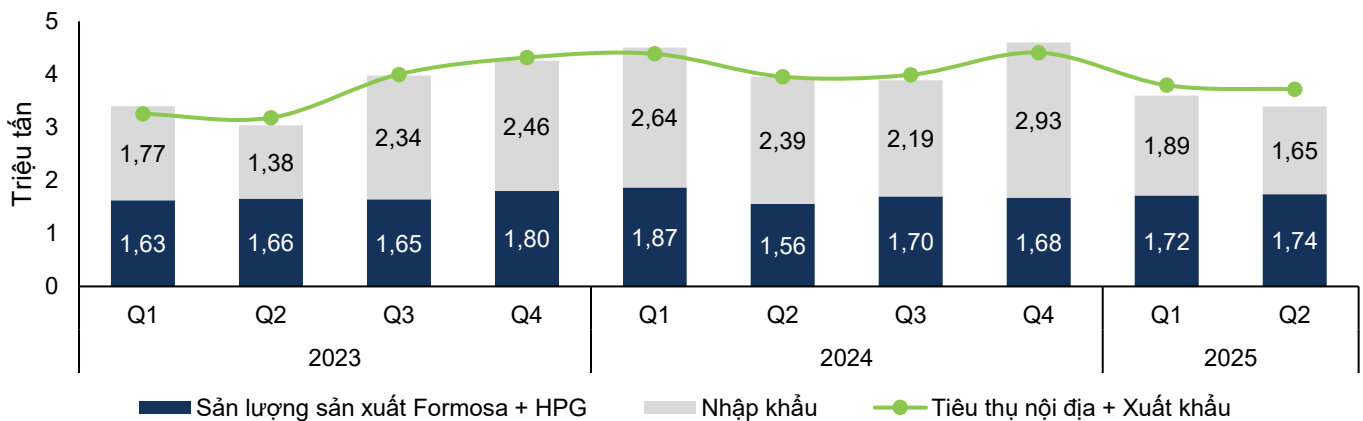
Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), HPG, FPTS tổng hợp

Triển vọng kinh doanh của HPG kỳ vọng khả quan khi nhu cầu thép dự báo tiếp tục tăng trưởng với động lực từ ngành xây dựng và giữ vững lợi thế chi phí sản xuất thấp nhờ sở hữu công nghệ hiện đại và tự chủ được một phần nguyên liệu đầu vào.

Trong mảng HRC (chiếm 38,7% sản lượng tiêu thụ), HPG đã trở thành đơn vị dẫn đầu về thị phần tiêu thụ cũng như quy mô sản xuất nội địa trong 1H2025 với công suất ước đạt 5,8 triệu tấn/năm. Cụ thể, kết thúc 1H2025, HPG đưa vào vận hành phân kỳ 1 của dự án Dung Quất 2 với công suất 2,8 triệu tấn/năm, giúp doanh nghiệp vượt qua 3,4% so với Formosa Hà Tĩnh. Dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 (Dung Quất 2) được khởi công từ Q1/2022, dự kiến nâng tổng công suất thép HRC lên mức 8,6 triệu tấn/năm (tăng 86,7% so với công suất cũ).

Kỳ vọng dự án Dung Quất 2 sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kết quả kinh doanh của HPG do (1) thị trường nội địa đang thiếu hụt nguồn cung thép HRC với sản lượng tự sản xuất chỉ đáp ứng được bình quân ~44% tổng nhu cầu tiêu thụ trong 2023 – 2025, **(2)** thị trường nội địa được bảo hộ khi thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc (chiếm ~50% sản lượng nhập khẩu hàng năm) bị đánh thuế chống bán phá giá (CBPG) tạm thời và chính thức lần lượt vào tháng 02/2025 và tháng 07/2025 vừa qua (theo đó, tỷ trọng của thị trường nội địa/tổng sản lượng thép HRC tiêu thụ của HPG trong 1H2025 đã tăng mạnh 19,8 đpt YoY, lên mức 86,4%).

Biểu đồ 3: Nguồn cung thép HRC trong nước không đủ để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ



Nguồn: VSA, Giathepton, FPTTS tổng hợp

Nhìn chung, HPG khá minh bạch với thông tin công bố kịp thời và đầy đủ. Bên cạnh báo cáo tài chính, doanh nghiệp cũng phát hành báo cáo tổng quan tình hình kinh doanh (bao gồm tổng hợp kết quả kinh doanh, đánh giá tình hình hoạt động các mảng, cập nhật tình hình tài chính và các dự án doanh nghiệp đang thực hiện) cũng như cập nhật sản lượng tiêu thụ cùng thị phần hàng tháng. Dù vậy, trong báo cáo này, chúng tôi đã cần ước tính (1) biên lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh cũng như (2) sản lượng xuất khẩu theo các thị trường do thiếu thông tin.

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025

Cho năm 2025, HPG đặt kế hoạch kinh doanh tăng trưởng mạnh. Cụ thể, kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất lần lượt tăng +22,4% YoY (170.000 tỷ VND) và +24,8% YoY (15.000 tỷ VND) với kỳ vọng phân kỳ 1 của dự án Dung Quất 2 sẽ vận hành ổn định trong năm, giúp gia tăng sản lượng thép HRC tiêu thụ.

Kết thúc 1H2025, HPG ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt +4,4% YoY (73.532 tỷ VND, đạt 43,3% KH) và +23,0% YoY (7.614 tỷ VND, đạt 50,8% KH). Trong đó, doanh thu tăng nhẹ chủ yếu đến từ thị trường thép nội địa trong bối cảnh xuất khẩu gặp nhiều khó khăn do cạnh tranh với thép Trung Quốc cùng các chính sách bảo hộ thương mại tại EU và Mỹ. Lợi nhuận sau thuế ghi nhận tăng đáng kể nhờ giá các nguyên liệu sản xuất thép duy trì đà giảm mạnh hơn giá bán.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh 1H2025 của HPG

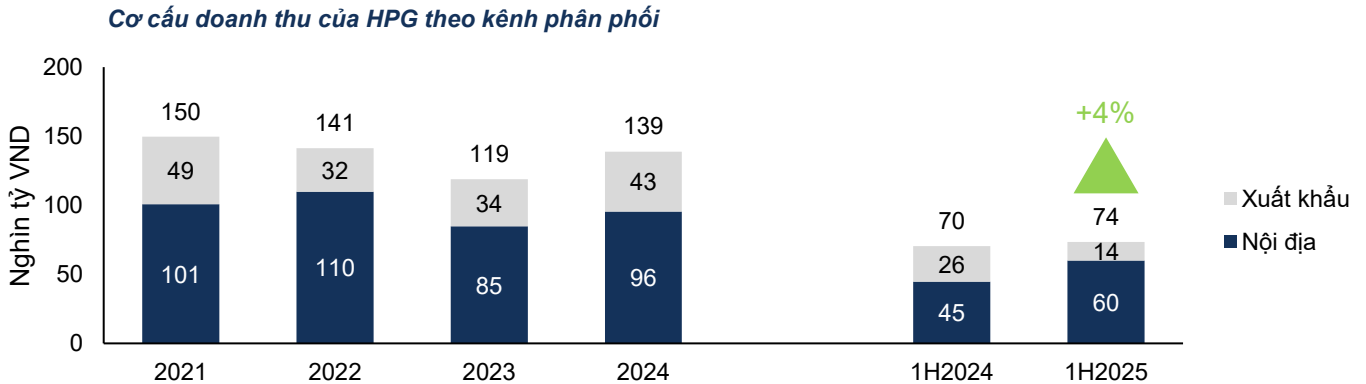
	1H2025	%YoY	%KH2025	Diễn giải
Doanh thu thuần	73.532	+4,4%	43,3%	
- Sản xuất và kinh doanh thép (gồm loại trừ)	68.921	+3,7%		Sản lượng thép tiêu thụ tăng 20,5% YoY nhờ nhu cầu nội địa hồi phục và vận hành phân kỳ 1 của KLH Dung Quất 2.
- Nông nghiệp	4.228	+38,2%		Giá heo hơi bình quân 1H2025 tăng mạnh 18,5% YoY, đạt 70.879 VND/kg.
- Bất động sản	383	-55,4%		Diện tích cho thuê giảm do tỷ lệ lấp đầy các KCN đã đạt ~100% trong năm 2024.
Lợi nhuận gộp	12.014	+27,8%		Giá đầu vào duy trì đà giảm và giảm nhanh hơn giá bán, gồm quặng sắt (-12,3% YoY), than cốc (-19,7% YoY), thép phế (-11,3% YoY) do nhu cầu thép Trung Quốc ảm đạm.
Biên lợi nhuận gộp	16,3%	+3,0 đpt		
Doanh thu tài chính	936	-33,0%		
Chi phí tài chính	1.950	-8,3%		
- Trong đó: Chi phí lãi vay	1.066	-11,1%		
Chi phí bán hàng và QLDN	2.233	+6,6%		
Tỷ trọng doanh thu	3,0%	+0,1 đpt		
Lợi nhuận trước thuế	8.812	+26,0%		
Lợi nhuận sau thuế	7.614	+23,0%	50,8%	
Tỷ suất LNST	10,4%	+1,6 đpt		
- Sản xuất và kinh doanh thép (gồm loại trừ)	9,1%	+0,9 đpt		
- Nông nghiệp	22,2%	+8,9 đpt		
- Bất động sản	103,7%	+64,7 đpt		

Nguồn: HPG, FPTS tổng hợp

1. Doanh thu thuần 1H2025 tăng chậm do kênh nội địa tích cực trong khi xuất khẩu ảm đạm

Doanh thu 1H2025 của HPG tăng chậm ở mức +4,4% YoY với động lực chính đến từ thị trường trong nước. Doanh thu nội địa tăng trưởng tích cực +34,3% YoY nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh khi tình hình xây dựng trong nước khả quan và đưa vào vận hành phân kỳ 1 của dự án KLH Dung Quất 2. Ngược lại, doanh thu xuất khẩu sụt giảm mạnh -47,4% YoY do ảnh hưởng từ làn sóng bảo hộ thương mại tại Mỹ và EU. Thêm vào đó, giá bán thép tại cả thị trường nội địa và xuất khẩu duy trì đà giảm trong 1H2025 do đều chịu sức ép từ thị trường Trung Quốc.

Biểu đồ 4: Thị trường nội địa là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của HPG trong 1H2025

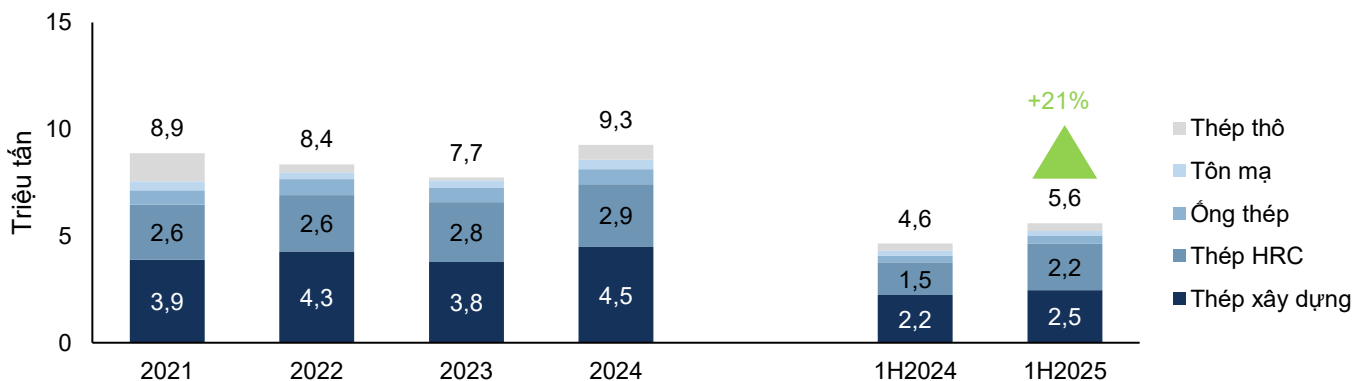


Nguồn: HPG, FPTS tổng hợp

1.1. Tiêu thụ thép 1H2025 khả quan nhờ gia tăng quy mô và nhu cầu trong nước cải thiện

Sản lượng thép 1H2025 tăng trưởng +20,5% YoY nhờ phân kỳ 1 của Dung Quất 2 bắt đầu vận hành và nhu cầu xây dựng nội địa tích cực, bù đắp cho thị trường xuất khẩu kém khả quan. Trong đó, hai sản phẩm chính thép xây dựng và thép HRC (chiếm 82,6% tổng sản lượng 1H2025) đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng tiêu thụ.

Biểu đồ 5: Thép xây dựng và thép HRC đóng góp nhiều nhất vào mức tăng trưởng tiêu thụ 1H2025 của HPG



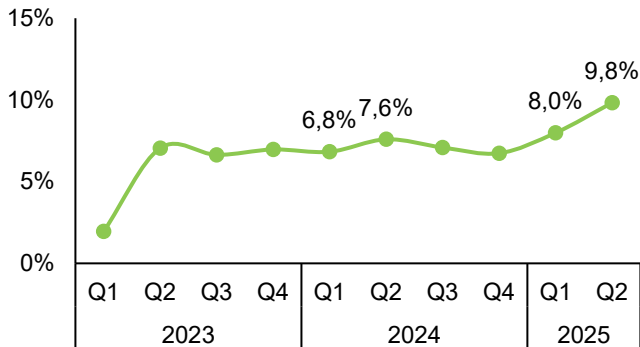
Nguồn: HPG, FPTS tổng hợp

Tiêu thụ nội địa (85% sản lượng) là điểm sáng nhờ nhu cầu xây dựng tăng trưởng mạnh. Sản lượng thép xây dựng và thép HRC lần lượt tăng +32,3% YoY (2,08 triệu tấn) và +83,8% YoY (1,88 triệu tấn) nhờ nhu cầu xây dựng trong nước đã tăng trưởng mạnh trong 1H2025. Tăng trưởng ngành xây dựng trong 1H2025 đạt mức cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây ở 9,6% (+2,3 đpt YoY) khi hoạt động cấp phép được khơi thông nhờ cắt giảm thủ tục hành chính. Theo Bộ Xây Dựng, các dự án nhà ở thương mại được cấp phép xây dựng tăng +26,3% về số lượng (48 dự án) và +1,0% YoY về số căn (20.205 căn) trong 1H2025. Tương tự, sản lượng thép xây dựng tiêu thụ của Tổng công ty Thép Việt Nam – CTCP (HNX: TVN, thị phần thứ 2) và CTCP Ống thép Việt Đức VG PIPE (HNX: VGS, thị phần thứ 3) cũng tăng lần lượt +21,9% YoY (758 nghìn tấn) và +27,2% YoY (350 nghìn tấn).

Riêng đối với sản phẩm HRC, hoạt động tiêu thụ trong nước còn được hỗ trợ nhờ (1) đưa phân kỳ 1 của dự án Dung Quất 2 (công suất 2,8 triệu tấn HRC/năm) vào hoạt động kể từ đầu Q1/2025, và (2) Việt Nam đã áp thuế chống bán phá giá tạm thời đối với thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc từ tháng 02/2025.

Biểu đồ 6: Tăng trưởng xây dựng 1H2025 đạt đỉnh 3 năm nhờ hoạt động cấp phép được cải thiện

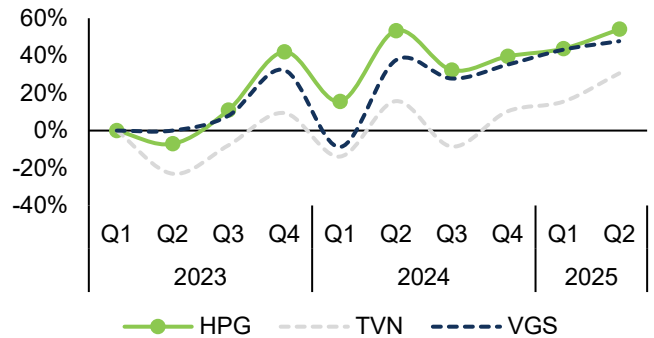
Tăng trưởng thực giá trị ngành xây dựng theo đóng góp vào GDP (giá so sánh năm 2010)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 7: Tiêu thụ thép xây dựng tăng trưởng khả quan là xu hướng chung của ngành trong 1H2025

Diễn biến tiêu thụ thép xây dựng của ba doanh nghiệp đầu ngành (Gốc: Q1/2023)



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp

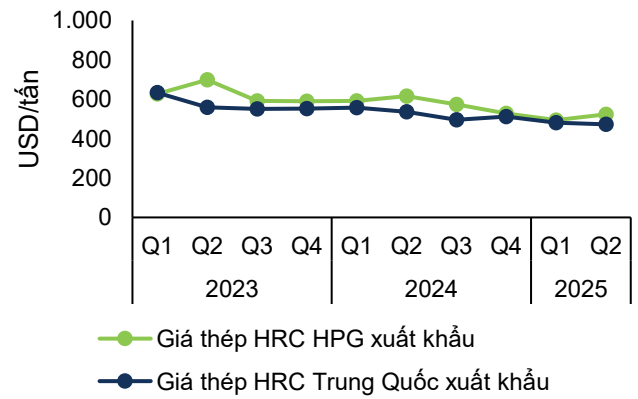
Trái lại, xuất khẩu thép (15% sản lượng) sụt giảm mạnh với sản lượng thép xây dựng và thép HRC lần lượt -42,4% YoY (378 nghìn tấn) và -42,3% YoY (295 nghìn tấn) do khó khăn tại cả ba thị trường Châu Á, EU và Châu Mỹ. HPG đang cạnh tranh về giá gay gắt với thép Trung Quốc do nước này đẩy mạnh xuất khẩu thép trong bối cảnh nhu cầu tại đây duy trì ảm đạm với sản lượng trong 1H2025 tăng +8,8% YoY (58,1 triệu tấn) với riêng Q2/2025 đã đạt đỉnh 10 năm gần nhất (tăng +11,0% YoY, đạt 30,7 triệu tấn), theo Tổng cục Hải quan Trung Quốc.

Biểu đồ 8: Sản lượng thép xuất khẩu của Trung Quốc tăng đáng kể, đạt +8,8% YoY trong 1H2025



Nguồn: Tổng cục Hải quan Trung Quốc, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 9: Giá thép HRC xuất khẩu của Trung Quốc luôn thấp hơn bình quân -8,0% so với HPG



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp

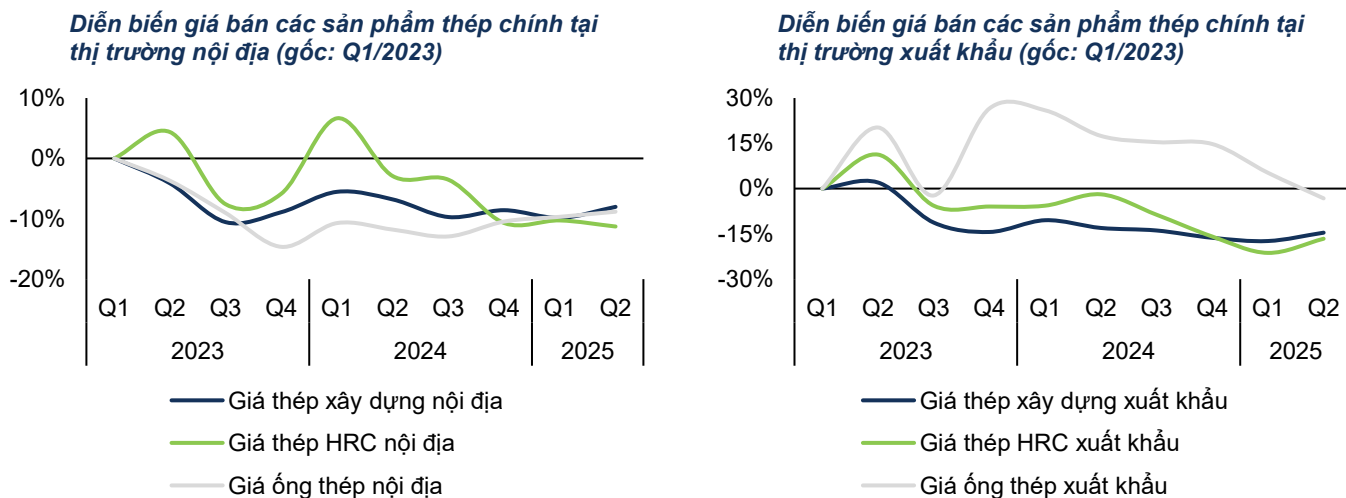
Mặc dù Trung Quốc đang trong diện chịu thuế phòng hộ của nhiều khu vực như Ấn Độ, Việt Nam, Mỹ và EU, xuất khẩu thép của nước này vẫn tăng mạnh trong 1H2025 nhờ (1) xuất khẩu các sản phẩm không nằm trong diện chịu thuế, (2) chuyển dịch tiêu thụ sang các khu vực chưa áp thuế như Trung Đông và Đông Nam Á (vốn là thị trường chính của HPG). Thêm nữa, việc EU siết chặt hạn ngạch nhập khẩu thép kể từ cuối tháng 03/2025 cùng với Mỹ tăng thuế thương mại theo Mục 232 đối với thép nhập khẩu lên 50% kể từ đầu tháng 06/2025 cũng đã ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng xuất khẩu của HPG trong 1H2025.

1.2. Giá bán 1H2025 duy trì xu hướng giảm do áp lực cạnh tranh gia tăng từ thép Trung Quốc

Giá bán có xu hướng giảm ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu do sức ép cạnh tranh từ thép Trung Quốc (chiếm hơn 50% quy mô sản xuất và tiêu thụ thép toàn cầu) khi ngành thép nước này tiếp tục dư cung nghiêm trọng và phải đẩy mạnh xuất khẩu sang cả Việt Nam và các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam (với tỷ lệ công suất huy động trong 1H2025 chỉ đạt 68%, giảm 11,0 đpt YoY và thấp hơn nhiều so với mức bình thường của ngành là 80%, theo Hiệp hội Sắt Thép Trung Quốc). Điều này đã gây sức ép cạnh tranh và làm giảm giá bán thép của HPG tại cả thị trường nội địa và xuất khẩu, trong đó:

- Giá bán thép xây dựng và thép HRC nội địa của HPG giảm lần lượt -3,0% YoY (14.394 VND/kg) và -12,4% YoY (13.288 VND/kg). Riêng đối với thép HRC, mức giảm mạnh -12,4% YoY trong 1H2025 chủ yếu do áp lực cạnh tranh từ nhập khẩu: **(1)** tình trạng thép Trung Quốc lách thuế chống bán phá giá khi nhiều đơn vị chuyển sang nhập khẩu sản phẩm có kích thước lớn hơn, nằm ngoài quyết định áp thuế; và **(2)** sản lượng thép HRC nhập khẩu từ các quốc gia khác như Nhật Bản và Đài Loan đã tăng mạnh.

Biểu đồ 10: Giá bán thép 1H2025 của HPG có chung xu hướng giảm tại cả thị trường nội địa và xuất khẩu



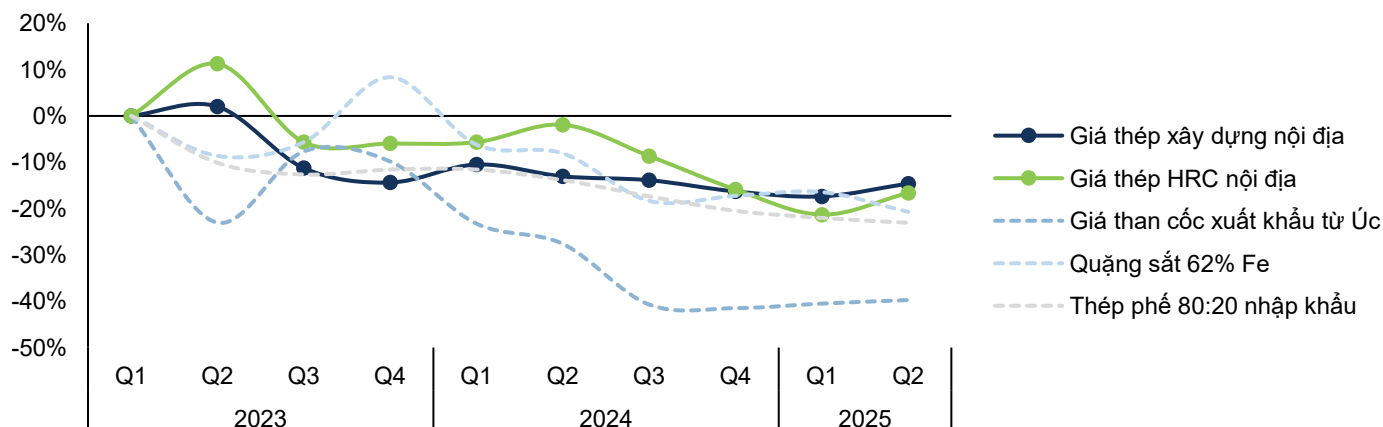
Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan, FPTs tổng hợp

- Giá bán thép xuất khẩu thậm chí còn giảm mạnh hơn so với nội địa khi nhu cầu xuất khẩu suy yếu do các chính sách bảo hộ thương mại tại thị trường Mỹ và EU. Kết thúc 1H2025, giá thép xuất khẩu bình quân của HPG giảm -4,8% YoY (522 USD/tấn) đối với thép xây dựng và -15,8% YoY (509 USD/tấn) đối với thép HRC.

2. Biên lợi nhuận gộp 1H2025 tăng 3,0 đpt YoY nhờ giá các nguyên vật liệu tiếp tục điều chỉnh giảm và giảm nhanh hơn so với giá bán

Giá quặng sắt (ước chiếm 28% chi phí) duy trì đà giảm do nhu cầu sản xuất thép ảm đạm. Giá quặng sắt bình quân 1H2025 giảm -12,3% YoY (đạt 101 USD/tấn), trong đó riêng Q2/2025 giảm tới -13,7% YoY & -5,1% QoQ (đạt 98 USD/tấn). Theo Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài Nguyên Úc (DISR), giá quặng sắt đã gần như điều chỉnh giảm ngay lập tức sau tuyên bố cắt giảm sản xuất thép của Trung Quốc vào tháng 03/2025. Bên cạnh đó, nguồn cung quặng sắt tại Brazil (quốc gia sản xuất quặng sắt lớn thứ hai thế giới) cũng tăng +3,7% YoY (lên 83,6 triệu tấn) trong Q2/2025 nhờ đẩy mạnh khai thác tại mỏ núi Vale (chiếm 80% tổng sản lượng quặng sắt khai thác hàng năm tại Brazil).

Biểu đồ 11: Giá các loại nguyên liệu đầu vào giảm nhanh hơn giá bán của HPG trong 1H2025 (gốc: Q1/2023)



Nguồn: VSA, HPG, FPTs tổng hợp

Giá than cốc (ước chiếm 15% chi phí) neo ở mức thấp. Giá than cốc bình quân 1H2025 giảm -19,7% YoY (đạt 183 USD/tấn), trong đó riêng Q2/2025 tăng nhẹ +1,3% QoQ (đạt 184 USD/tấn, vẫn thấp hơn cùng kỳ 16,7% YoY). DISR đánh giá mức tăng nhẹ trong Q2/2025 đến từ việc nguồn cung than bị thiếu hụt bất chợt tại Úc do lũ lụt tại mỏ Queensland (chiếm ~50% sản lượng than cốc luyện kim hàng năm tại Úc) kết hợp cùng với một số vụ tai nạn tại mỏ Bắc Moranbah và Appin đã gây ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động khai thác và sản lượng đầu ra. Tuy nhiên, giá than cốc Úc trong 1H2025 vẫn đang duy trì ở mức thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây do ảnh hưởng bởi nhu cầu sản xuất thép sụt giảm tại Trung Quốc

Giá thép phế (ước chiếm 14% chi phí) theo đó có chung xu hướng giảm với giá quặng sắt và than cốc. Kết thúc 1H2025, giá thép phế nhập khẩu bình quân giảm -11,3% YoY (đạt 339 USD/tấn).

So sánh với mức giảm chỉ đạt -3,0% YoY và -12,4% YoY đối với lần lượt giá thép xây dựng và HRC nội địa trong 1H2025, giá các nguyên liệu sản xuất đang có mức giảm nhanh hơn. Điều này đã giúp **biên lợi nhuận gộp 1H2025 của HPG cải thiện +3,3% đpt YoY, lên mức 16,3%.**

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH: KHẢ QUAN NHỜ ĐÓNG GÓP TỪ KLH DUNG QUẮT 2

Năm 2025, chúng tôi dự phóng HPG sẽ ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt 169.470 tỷ VND (+22,0% YoY & 99,7% KH2025) và lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 17.613 tỷ VND (+46,5% YoY & 117,4% KH2025).

Mức tăng trưởng của kết quả kinh doanh dự phóng đến từ **(1)** Tổng sản lượng thép tiêu thụ năm 2025 dự kiến tăng 18,5% YoY với riêng thép HRC tăng 46,5% YoY nhờ phân kỳ 2 của dự án KLH Dung Quất 2 vào hoạt động sớm **(2)** Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện nhờ giá các nguyên liệu đầu vào tiếp tục điều chỉnh giảm. Cụ thể:

Đơn vị: Tỷ VND	2025F	%YoY	CAGR 2025F – 2030F	Diễn giải
Doanh thu thuần	169.332	+21,9%	+3,6%/năm	
- Sản xuất và kinh doanh thép	159.544	+22,9%	+4,0%/năm	Năm 2025: Tiêu thụ tăng mạnh nhờ phân kỳ 2 của dự án KLH Dung Quất 2 vận hành sớm. Sau 2025: Kỳ vọng tăng chậm lại khi dự án đi vào hoạt động ổn định.
- Nông nghiệp	8.009	+15,9%	-4,0%/năm	Năm 2025: Khả quan khi giá heo thương phẩm 1H2025 tăng mạnh do dịch tả lợn Châu Phi. Sau 2025: Doanh thu dự kiến giảm dần khi dịch bệnh được kiểm soát.
- Bất động sản	1.779	-16,2%	+0,9%/năm	Năm 2025: Sụt giảm do tỷ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp (KCN) hiện hữu đã gần đạt 100%. Sau 2025: Tăng trưởng đều nhờ diện tích có thể cho thuê tăng thêm từ KCN Yên Mỹ II (GD2).
Lợi nhuận gộp	27.826	+50,4%	+9,0%/năm	Năm 2025: Tăng đáng kể nhờ giá nguyên vật liệu duy trì đà giảm. Sau 2025: Tăng nhanh nhờ giá nguyên vật liệu neo thấp và KLH Dung Quất 2 hoạt động ổn định
Biên LNG	16,4%	+3,1 đpt	20,4%	
Chi phí tài chính	5.687	+43,4%	+3,9%/năm	
- Chi phí lãi vay	3.712	+62,3%	+4,7%/năm	Năm 2025: Tăng mạnh do tăng vay nợ ngắn hạn tài trợ vốn lưu động cho dự án Dung Quất 2.

Sau 2025: Tăng đều với giả định nhu cầu vốn lưu động tăng dần khi dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động ổn định.

Chi phí bán hàng & QLDN 4.735 **+21,9%** +3,6%/năm

Tỷ trọng doanh thu 2,8% **+0%** 2,8%

LNTT 20.365 **+48,7%** **+12,1%/năm**

Thuế suất 13,6% **+1,4 đpt**

Dựa theo thuế suất 1H2025. HPG được ưu đãi thuế nhờ (1) là đơn vị sản xuất thép cao cấp (2) đầu tư dự án KLH Dung Quất tại tỉnh Quảng Ngãi có điều kiện kinh tế - xã hội khó khăn.

LNST 17.600 **+46,4%** **+12,1%/năm**

Tỷ suất LNST 10,4% **+1,7 đpt** 14,6%

Nguồn: FPTs dự phóng

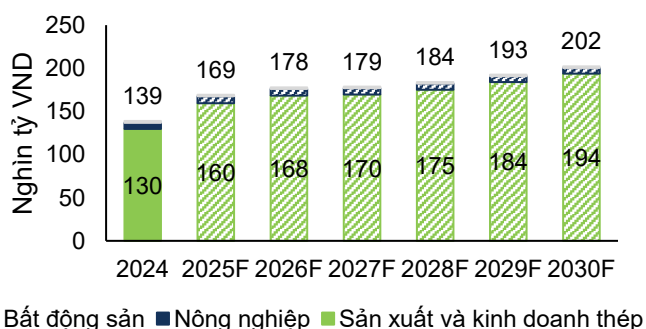
Kết quả trên tương ứng với tăng trưởng mạnh trong 2H2025 với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt lần lượt 95.938 tỷ VND (+40,2% YoY) và 9.998 tỷ VND (+71,5% YoY) dựa trên:

Sản lượng tiêu thụ: Tổng sản lượng thép tiêu thụ 2H2025 dự phóng đạt 5,4 triệu tấn (+16,8% YoY). Trong đó, đóng góp nhiều nhất vào mức tăng trên đến từ thép HRC với sản lượng kỳ vọng đạt 2,1 triệu tấn (+51,7% YoY). Cơ sở cho nhận định trên đến từ việc HPG đã đưa vào vận hành phân kỳ 2 của dự án KLH Gang thép Dung Quất 2 vào ngày 05/08/2025 vừa qua, sớm hơn kế hoạch đề ra ban đầu 3 tháng, từ đó giúp nâng tổng công suất thép HRC của HPG 2H2025 lên 8,6 triệu tấn, tăng 48,3% so với 1H2025 và 186,7% so với cùng kỳ.

Giá bán và biên lợi nhuận gộp: Giá bán các sản phẩm thép kỳ vọng đi ngang so với 1H2025 với biên lợi nhuận gộp đạt 16,5% (+3,2 đpt YoY) với kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục điều chỉnh giảm. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế đạt 9,7%, giảm 0,7 đpt so với 1H2025 do chi phí lãi vay tăng khi HPG đã tăng mạnh vay nợ ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động cho dự án Dung Quất 2 trong 1H2025, đạt 60.068 tỷ VND, tăng 14,2% so với cuối năm 2024.

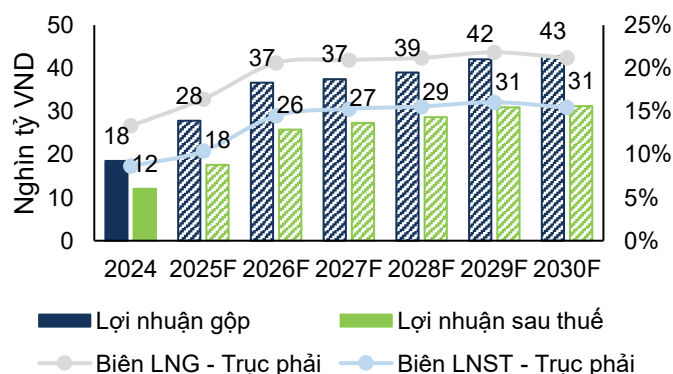
Giai đoạn 2025F – 2030F, chúng tôi dự phóng tốc độ CAGR của doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất của HPG đạt lần lượt 3,6%/năm và 12,1%/năm chủ yếu đến từ đóng góp của KLH Dung Quất 2 trong bối cảnh xây dựng nội địa khả quan sẽ giúp sản lượng tiêu thụ thép HRC đạt mức tăng trưởng +7,7%/năm. Biên lợi nhuận gộp dự phóng sẽ tiếp tục tăng mạnh 4,2 đpt YoY vào năm 2026 lên 20,6% và đi ngang sau đó tới năm 2030 khi KLH Dung Quất 2 đi vào hoạt động ổn định và giá các loại nguyên vật liệu duy trì xu hướng giảm.

Biểu đồ 12: Doanh thu thuần hợp nhất dự phóng cho giai đoạn 2025F – 2030F



Nguồn: HPG, FPTs dự phóng

Biểu đồ 13: Lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế hợp nhất dự phóng cho giai đoạn 2025F – 2030F



Nguồn: HPG, FPTs dự phóng

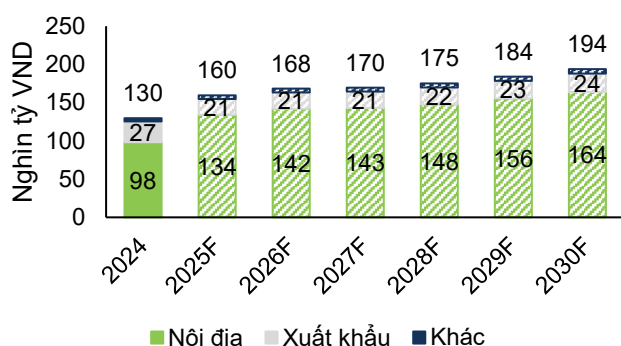
So với dự phóng trong [Báo cáo định giá lần đầu HPG tháng 06/2024](#), chúng tôi thận trọng hơn với giả định về sản lượng và giá bán thép nói chung (đặc biệt thép HRC) do áp lực cạnh tranh gia tăng từ thép nhập khẩu.

- (1) Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2025 dự phóng giảm lần lượt -5,6% và -16,4% so với báo cáo định giá lần đầu do giả định cũ kỳ vọng giá thép xây dựng và thép HRC năm 2025 tăng lần lượt +7,0% YoY và +10,5% YoY nhờ nhu cầu xây dựng dự báo tăng trong khi giá bán thực tế tại 1H2025 lại điều chỉnh giảm do chịu sức ép từ thép Trung Quốc nhập khẩu.
- (2) Giai đoạn 2025F – 2030F, tăng trưởng CAGR doanh thu thuần dự phóng giảm -3,8 đpt/năm trong khi lợi nhuận sau thuế kỳ vọng tăng +5,6 đpt/năm so với giả định cũ do điều chỉnh giảm -8,5 đpt tốc độ CAGR sản lượng tiêu thụ thép HRC giai đoạn 2025F – 2030F khi đang xảy ra tình trạng lách thuế CBPG khiến HPG vẫn phải cạnh tranh với thép nhập khẩu, tương ứng với đạt 71,1% công suất vào 2030 (dự phóng cũ kỳ vọng tiêu thụ thép HRC sẽ đạt tối đa công suất là 8,6 triệu tấn). Nâng dự phóng CAGR tới 2030 lợi nhuận sau thuế lên 12,1%/năm với kỳ vọng giá các nguyên liệu sản xuất thép (quặng sắt, than cốc, thép phế) tiếp tục xu hướng giảm so với giả định cũ dự báo giá đầu vào sẽ tăng trở lại trong giai đoạn 2026F – 2030F.

1. Sản xuất và kinh doanh thép: Doanh thu tăng 23,0% YoY nhờ đóng góp từ KLH Dung Quất 2

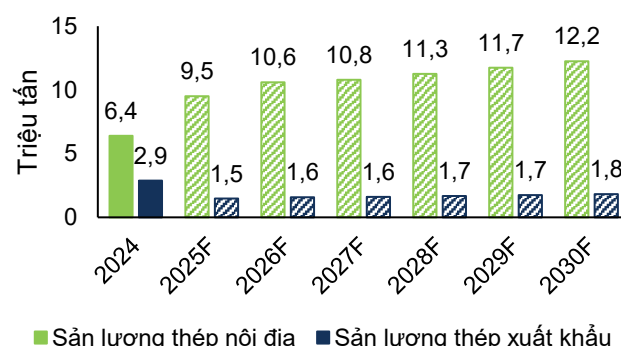
Năm 2025, doanh thu thuần mảng sản xuất và kinh doanh thép dự phóng +23,0% YoY (đạt 159.683 tỷ VND, chiếm 94,2% tổng doanh thu) đến từ (1) đưa vào vận hành dự án Dung Quất 2 giúp tăng sản lượng thép HRC tiêu thụ, và (2) thị trường xây dựng trong nước duy trì tăng trưởng tích cực giúp thúc đẩy nhu cầu thép nội địa.

Biểu đồ 14: Doanh thu thuần dự phóng mảng sản xuất và kinh doanh thép theo kênh phân phối



Nguồn: HPG, FPTTS dự phóng

Biểu đồ 15: Sản lượng thép tiêu thụ dự phóng theo kênh phân phối

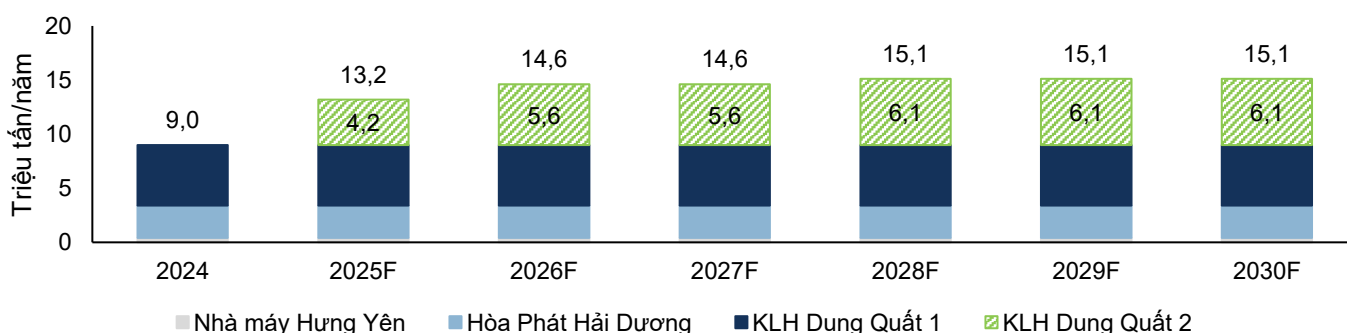


Nguồn: HPG, FPTTS dự phóng

1.1. Sản lượng thép tiêu thụ năm 2025 kỳ vọng tăng 18,5% YoY nhờ KLH Dung Quất 2 đi vào hoạt động

Năm 2025, tổng sản lượng thép tiêu thụ dự phóng +18,5% YoY (đạt 11,0 triệu tấn), thúc đẩy bởi thép HRC từ phần công suất tăng thêm của dự án Dung Quất 2. Cụ thể, Dung Quất 2 dự kiến sẽ giúp HPG gia tăng công suất thép thô +46,7% YoY (13,2 triệu tấn/năm) trong năm 2025F và sản lượng thép HRC tiêu thụ +46,5% YoY (4,3 triệu tấn với riêng dự án Dung Quất 2 kỳ vọng đóng góp 1,3 triệu tấn) nhờ nhu cầu từ thị trường nội địa khả quan.

Biểu đồ 16: Tổng công suất thép thô dự kiến tăng 67,8% so với 2024 sau khi Dung Quất 2 hoạt động toàn bộ



Nguồn: HPG, FPTTS dự phóng

Chúng tôi đánh giá dự án Dung Quất 2 sẽ là động lực chính giúp HPG gia tăng quy mô sản lượng tiêu thụ trong giai đoạn 2025F – 2030F. Cụ thể, đến năm 2030, tổng sản lượng thép tiêu thụ dự phóng sẽ ghi nhận mức tăng 52,7% so với thực hiện năm 2024. Kỳ vọng thép HRC sẽ đóng góp nhiều nhất vào mức tăng trên từ **(1)** tình trạng thiếu hụt nguồn cung thép HRC trong nước **(2)** Bộ Công Thương đã chính thức áp thuế chống bán phá giá lên thép HRC nhập khẩu có chiều rộng dưới 1.880 mm từ Trung Quốc vào ngày 04/07/2025 vừa qua với thuế suất từ 23,10% - 27,83% và thời hạn áp dụng tới năm 2030.

Theo đó, cho giai đoạn 2025F – 2030F, chúng tôi dự phóng tổng sản lượng thép tiêu thụ sẽ tăng trưởng ở mức **+5,1%/năm** với sản lượng đóng góp từ riêng KLH Dung Quất 2 đạt mức tăng +19,5%/năm.

Thông tin cập nhật

Theo cập nhật gần nhất, vào ngày 29/07/2025, HPG đã được UBND tỉnh Quảng Ngãi **chấp thuận chủ trương điều chỉnh nâng quy mô dự án Dung Quất 2 thêm +8,9% so với kế hoạch ban đầu** (với tổng công suất tăng từ 5,6 triệu tấn/năm lên 6,1 triệu tấn/năm). Trong đó, công suất thép HRC là 5,6 triệu tấn/năm, phần công suất tăng thêm 500 nghìn tấn/năm còn lại sẽ dùng để sản xuất thép xây dựng (thép dây chất lượng cao). Theo đó, tổng vốn đầu tư toàn dự án đã tăng từ 85.000 tỷ VND lên 88.400 tỷ VND.

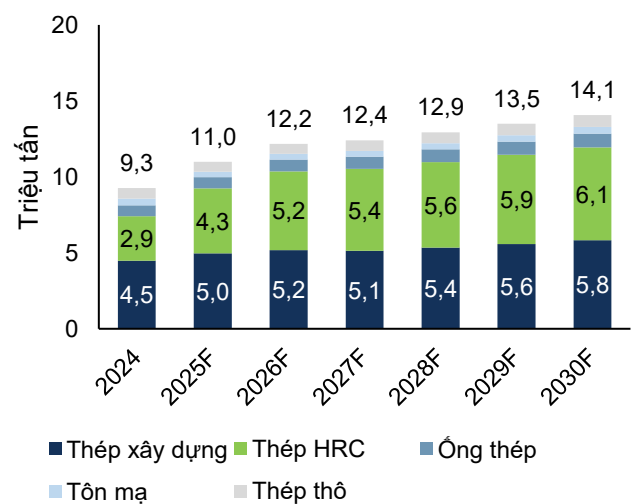
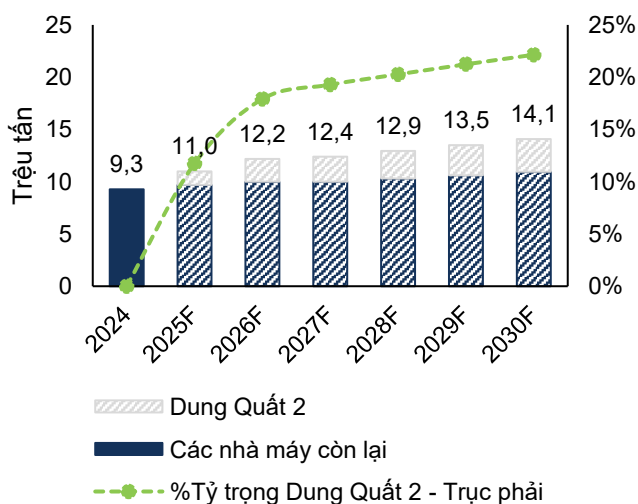
Tiến độ thực hiện

Tính đến tháng 08/2025, HPG đã đưa toàn bộ phần công suất HRC vào vận hành với lò cao số 1 đã chạy thử từ đầu năm đến nay và lò cao số 2 đã được khai lò vào ngày 05/08/2025. Doanh nghiệp kỳ vọng phần công suất thép HRC sẽ hoạt động ổn định vào Q4/2026 và sẽ vận hành phần công suất thép xây dựng tăng thêm vào Q2/2028.

Biểu đồ 17: Tổng sản lượng thép tiêu thụ dự phóng tăng +5,1%/năm trong giai đoạn 2025F – 2030F

Sản lượng thép tiêu thụ dự phóng chia theo nhà máy giai đoạn 2025F – 2030F

Sản lượng thép tiêu thụ dự phóng chia theo sản phẩm giai đoạn 2025F – 2030F



Nguồn: HPG, FPTS dự phóng

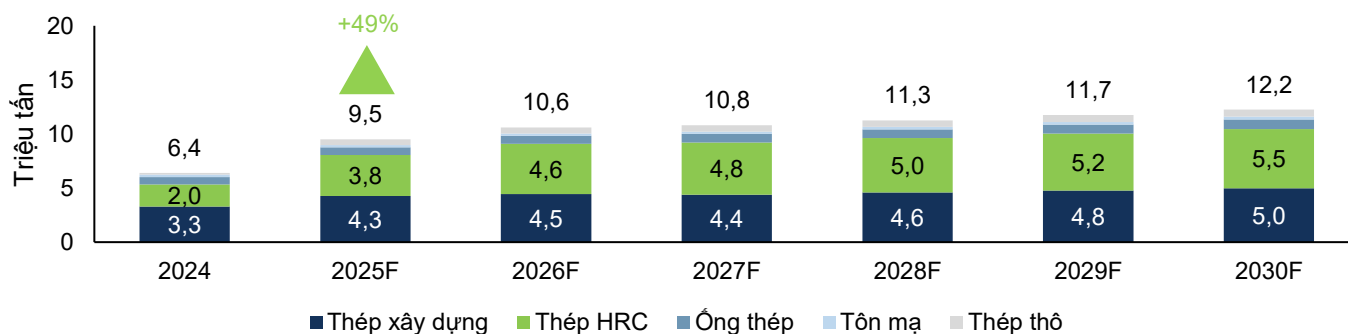
1.1.1. Kênh nội địa: Khả quan nhờ nhu cầu tăng và chính thức áp thuế CBPG thép HRC nhập khẩu ([quay lại](#))

Năm 2025, chúng tôi dự phóng tổng sản lượng tiêu thụ thép nội địa +48,8% YoY (đạt 9,5 triệu tấn, chiếm 86,6% sản lượng) với động lực tới từ tăng trưởng nhu cầu xây dựng (ước chiếm 60% nhu cầu thép nội địa hàng năm, theo Bộ Công Thương).

Trong đó, đóng góp sản lượng lớn nhất tới từ thép xây dựng +29,3% YoY (4,27 triệu tấn), thép HRC +85,8% YoY (3,77 triệu tấn); ngoài ra các sản phẩm tỷ trọng nhỏ hơn gồm ống thép +4,9% YoY (716 nghìn tấn); tôn mạ -14,6% YoY (202 nghìn tấn) và phôi thép +302,9% YoY (544 nghìn tấn).

Riêng với HRC, sản lượng tiêu thụ nội địa dự phóng tăng trưởng mạnh +85,8% YoY trong năm 2025 nhờ (1) đưa cả hai phân kỳ của dự án KLH Dung Quất 2 vào hoạt động (2) Bộ Công Thương đã chính thức áp thuế CBPG lên thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc vào ngày 04/07/2025 vừa qua.

Biểu đồ 18: Kỳ vọng thị trường nội địa là động lực thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của HPG

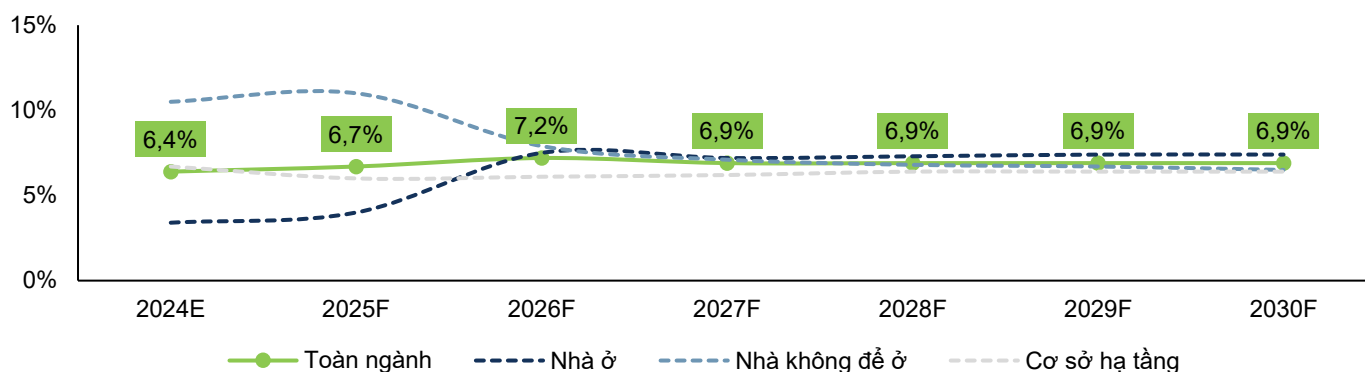


Nguồn: HPG, FPTTS dự phóng

Theo FitchSolutions (BMI), toàn ngành xây dựng năm 2025 dự phóng tăng 6,7% (+0,3 đpt YoY) với kỳ vọng cấp phép xây dựng cải thiện, vốn FDI vào Việt Nam khả quan và chính phủ tiếp tục thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng.

Biểu đồ 19: BMI dự phóng tốc độ CAGR giá trị toàn ngành xây dựng giai đoạn 2025F – 2030F đạt 6,9%/năm

*Lưu ý: Tăng trưởng xây dựng năm 2024 là số BMI tự ước tính, thấp hơn -1,5 đpt so với thực tế



Nguồn: BMI, FPTTS tổng hợp

Đối với xây dựng nhà ở, tốc độ tăng trưởng dự phóng cho năm 2025 đạt 4,0% (+0,6 đpt YoY) nhờ (1) kỳ vọng Luật Đất đai (sửa đổi) sẽ dần thâm thấu và có tác động tích cực tới thị trường bất động sản (2) hoạt động cấp phép xây dựng được cải thiện nhờ tinh gọn bộ máy hành chính và cắt giảm thủ tục. Các kỳ vọng trên đã được phản ánh một phần thông qua số lượng và quy mô dự án nhà ở thương mại được cấp phép mới đã tăng mạnh trong 1H2025.

Đối với xây dựng nhà không để ở, BMI dự phóng tốc độ tăng trưởng năm 2025 đạt 11,0% (+0,5 đpt YoY) nhờ pháp lý đất đai được khơi thông và vốn FDI thực hiện khả quan. BMI kỳ vọng tăng trưởng vốn FDI về Việt Nam sẽ được thúc đẩy bởi xu hướng chuyển dịch đầu tư ra khỏi Trung Quốc do căng thẳng thương mại Mỹ - Trung. Theo Bộ Tài Chính, vốn FDI thực hiện tại Việt Nam trong 7T2025 đã đạt đỉnh 5 năm ở mức 13,6 tỷ USD (+8,3% YoY).

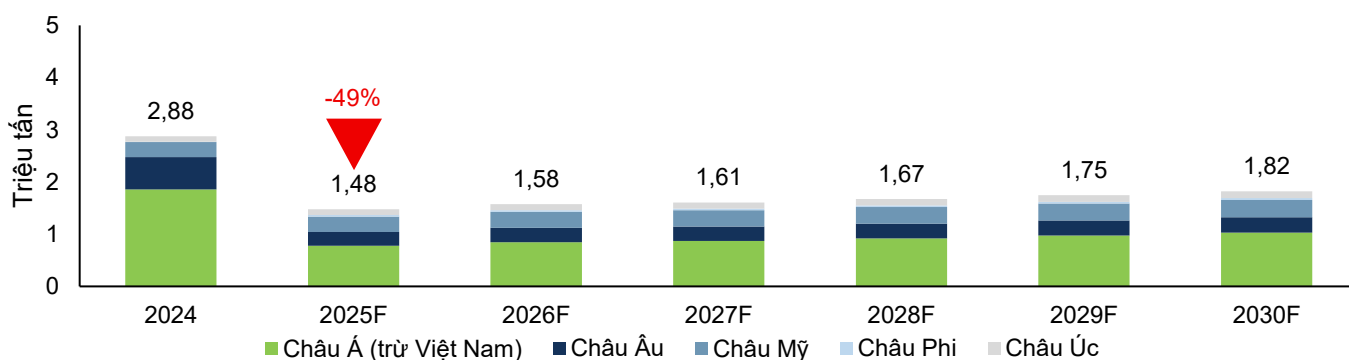
Đối với xây dựng cơ sở hạ tầng, giải ngân vốn đầu tư công tiếp tục là động lực dẫn dắt với tốc độ tăng trưởng dự phóng cho năm 2025 đạt 6,0% (-0,5 đpt YoY). Lũy kế 7T2025, giá trị giải ngân vốn đầu tư công tăng mạnh, đạt 358.189 tỷ VND (+50,3% YoY) chủ yếu do nhiều dự án hạ tầng trọng điểm như Sân bay Long Thành, Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, Đường Vành đai 3 và Vành đai 4 Tp. HCM tiến vào giai đoạn cao điểm thi công.

Cho giai đoạn 2025F – 2030F, chúng tôi dự phóng tốc độ CAGR của tổng sản lượng thép tiêu thụ nội địa đạt +5,2%/năm chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ thép HRC nội địa dự phóng tăng +7,7%/năm.

1.1.2. Kênh xuất khẩu: Tiếp tục ảm đạm do cạnh tranh gia tăng và làn sóng bảo hộ thương mại (quay lại)

Năm 2025, sản lượng tiêu thụ thép xuất khẩu dự phóng -48,6% YoY (đạt 1,5 triệu tấn, chiếm 13,4% sản lượng) do cạnh tranh gia tăng với thép Trung Quốc cùng làn sóng bảo hộ thương mại tại EU và Mỹ. Trong đó, đóng góp nhiều nhất vào mức giảm trên đến từ thị trường Châu Á (-58,0% YoY, chiếm 54% doanh thu xuất khẩu 1H2025) và thị trường Châu Âu (-57,6% YoY, chiếm 19% doanh thu xuất khẩu 1H2025).

Biểu đồ 20: Sản lượng thép xuất khẩu dự kiến giảm mạnh do sức ép từ thép Trung Quốc



Nguồn: HPG, FPTS ước tính và dự phóng

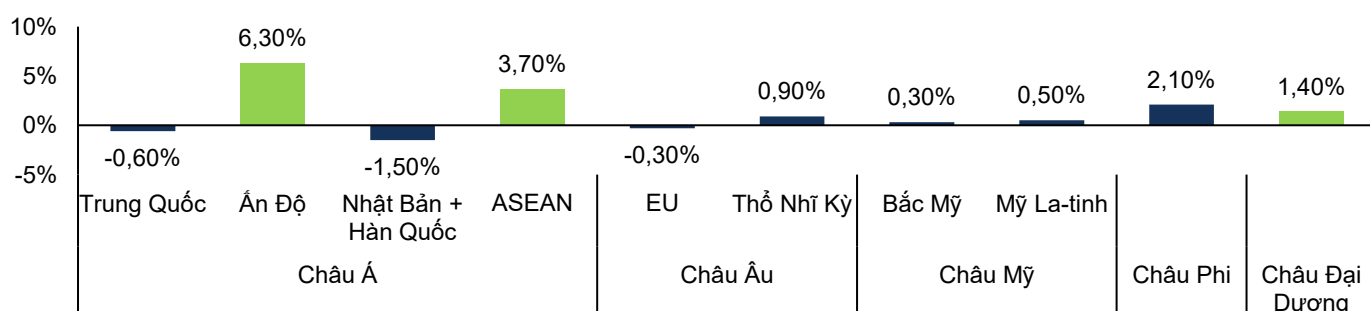
Sản lượng xuất khẩu sang thị trường Châu Á năm 2025 dự phóng giảm mạnh -58,0% YoY (780 nghìn tấn), sản lượng xuất khẩu thép năm 2025 của Trung Quốc dự kiến tiếp tục tăng lên 120,4 triệu tấn (+8,8% YoY) do nhu cầu tiêu thụ nội địa ảm đạm trong bối cảnh khủng hoảng thị trường bất động sản tại nước này tiếp diễn. Bên cạnh đó, các chính sách bảo hộ thương mại của Mỹ và EU đối với thép Trung Quốc cũng khiến quốc gia này chuyển dịch sang các thị trường xuất khẩu chính của HPG như Trung Đông và Đông Nam Á. Điều này dự kiến sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động xuất khẩu của HPG khi thép Trung Quốc sở hữu lợi thế giá thấp, từ đó khiến doanh nghiệp có thể buộc phải giảm giá để cạnh tranh.

Tại thị trường Châu Âu, sản lượng xuất khẩu dự phóng cho năm 2025 giảm -57,6% YoY (262 nghìn tấn). Vào ngày 25/03/2025, Ủy ban Châu Âu (EC) đã ban hành Quyết định số 2025/612 nhằm giảm hạn ngạch nhập khẩu thép của EU (trong đó có thép HRC) tới Q2/2026 với một số điểm đáng chú ý: **(1)** đặt mức trần nhập khẩu với từng quốc gia **(2)** giảm tỷ lệ tự do hóa (mức tăng trưởng hàng năm của hạn ngạch) từ 1%/năm xuống 0,1%/năm, và **(3)** loại bỏ cơ chế chuyển tiếp hạn ngạch ([chi tiết](#)). Theo đó, chúng tôi ước tính sản lượng thép HRC tối đa Việt Nam có thể xuất khẩu sang EU trong năm 2025 đạt 457 nghìn tấn, tương ứng với mức giảm 62,5% YoY, từ đó sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng thép HRC xuất khẩu của HPG sang thị trường này.

Cho giai đoạn 2025F – 2030F, chúng tôi dự phóng tốc độ CAGR sản lượng xuất khẩu thép của HPG đạt +4,3%/năm với kỳ vọng Trung Quốc sẽ giảm xuất khẩu thép sau khi thực hiện tái cấu trúc ngành. Theo Hiệp hội Công nghệ Sắt Thép (AIST – Association for Iron and Steel Technology), sản lượng thép xuất khẩu của Trung Quốc dự phóng sẽ sụt giảm về 40 triệu tấn vào năm 2030 (CAGR 2025F – 2030F đạt -19,8%/năm) do quốc gia này thúc đẩy cắt giảm sản xuất. Bên cạnh đó, Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD - Organization for Economic Cooperation and Development) cũng dự báo nhu cầu thép sẽ tăng trưởng chậm lại và dần chuyển dịch sang các khu vực đang phát triển như Ấn Độ, Đông Nam Á và Châu Đại Dương (vốn là các thị trường xuất khẩu chính của HPG). Theo đó, kỳ vọng hoạt động xuất khẩu của HPG sẽ dần cải thiện với tốc độ CAGR 2025F – 2030F của sản lượng tiêu thụ theo từng thị trường như sau: Châu Á (+5,7%/năm), Châu Âu (+2,5%/năm), Châu Mỹ (+2,3%/năm), Châu Phi (+4,0%/năm) và Châu Đại Dương (+3,3%/năm).

Biểu đồ 21: Nhu cầu thép thế giới dự báo dần chuyển dịch sang các khu vực đang phát triển

Tăng trưởng CAGR nhu cầu thép giai đoạn 2025F – 2030F theo các khu vực trên thế giới



Nguồn: OECD, FPTS tổng hợp

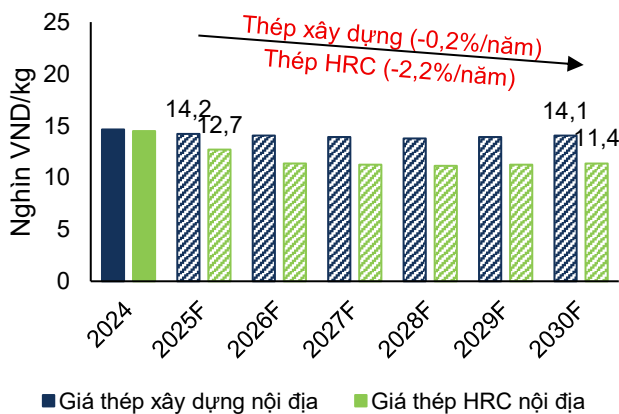
1.2. Giá bán: Duy trì xu hướng giảm ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu do sức ép từ thép Trung Quốc

Năm 2025, chúng tôi dự phóng giá bình quân của các sản phẩm thép bán ra của HPG giảm ở cả kênh nội địa và xuất khẩu do áp lực cạnh tranh từ thép Trung Quốc. Riêng đối với giá thép xuất khẩu, mức giảm giá dự phóng sẽ mạnh hơn do phải chịu tác động tiêu cực kép từ việc Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu thép và nhu cầu tại các thị trường chính sụt giảm từ làn sóng bảo hộ thương mại. Cụ thể, giá bán dự phóng cho các sản phẩm chính cho năm 2025 như sau:

- **Nội địa:** Thép xây dựng -3,0% YoY, thép HRC -12,4% YoY, ngoài ra ống thép +2,3% YoY.
- **Xuất khẩu:** Thép xây dựng -3,6% YoY, thép HRC -9,3% YoY, và ống thép -16,1% YoY.

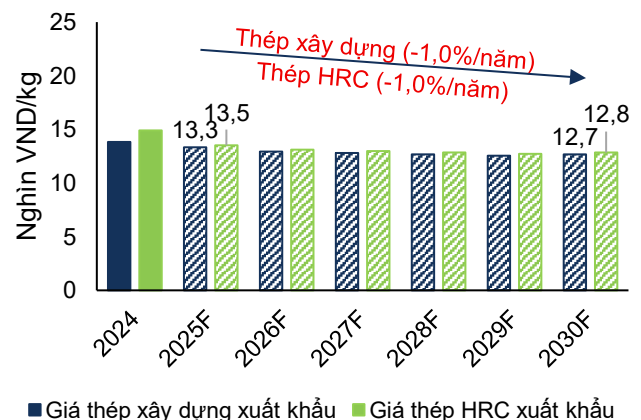
Biểu đồ 22: Giá bán thép của HPG dự phóng duy trì đà giảm trong giai đoạn 2025F – 2030F

Giá thép xây dựng và thép HRC nội địa dự phóng cho giai đoạn 2025F – 2030F



Nguồn: HPG, FPTS dự phóng

Giá thép xây dựng và thép HRC xuất khẩu dự phóng cho giai đoạn 2025F – 2030F



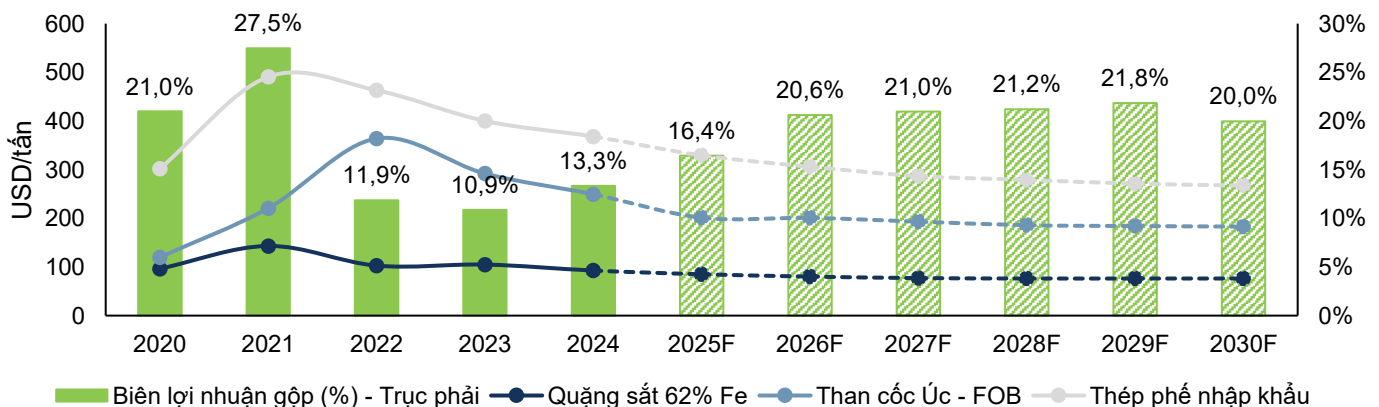
Nguồn: HPG, FPTS dự phóng

Cho giai đoạn 2025F – 2030F, chúng tôi kỳ vọng đà giảm của giá bán thép sẽ chậm lại khi sức ép từ thép Trung Quốc dự kiến giảm, với tốc độ CAGR dự phóng của giá bán hai sản phẩm chính là thép xây dựng (nội địa: -0,2%/năm; xuất khẩu: -1,0%/năm) và thép HRC (nội địa: -2,2%/năm; xuất khẩu: -1,0%/năm).

1.3. Biên lợi nhuận gộp: Kỳ vọng duy trì đà tăng nhờ giá nguyên liệu tiếp tục xu hướng giảm (quay lại)

Năm 2025, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của HPG sẽ cải thiện lên mức 16,4% (+3,1 đpt YoY) nhờ giá nguyên liệu đầu vào dự báo tiếp tục điều chỉnh giảm và giảm nhanh hơn giá bán, chủ yếu do nhu cầu từ Trung Quốc (chiếm 50% tiêu thụ thép toàn cầu) dự kiến sẽ tiếp tục đi lùi trong giai đoạn 2025F – 2030F khi thị trường bất động sản nước này vẫn đang chìm trong khủng hoảng và chính phủ đã công bố kế hoạch tái cấu trúc ngành thép với mục tiêu cắt giảm sản xuất 50 triệu tấn thép thô/năm (5,0% sản lượng năm 2024) tới năm 2030. Cụ thể:

Biểu đồ 23: Giá nguyên liệu đầu vào dự phóng duy trì đà giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của HPG



Nguồn: DISR, FPTS tổng hợp và dự phóng

Đối với quặng sắt, theo DISR dự báo, giá quặng sắt sẽ giảm -8,2% YoY (về 85 USD/tấn) trong năm 2025 và tiếp tục giảm -3,2%/năm tới 2030.

Đối với than cốc, DISR dự phóng giá than cốc luyện thép sẽ giảm -19,3% YoY (về 201 USD/tấn) trong năm 2025 và -1,9%/năm sau đó tới 2030. Ngoài việc nhu cầu từ Trung Quốc giảm, nhu cầu than cốc còn bị hạn chế bởi xu hướng gia tăng chuyển đổi công nghệ sản xuất thép từ lò thổi oxy (BOF) sang lò điện phân (EAF) nhằm giảm phát thải CO₂ tại thị trường EU.

Đối với thép phế, giá nhập khẩu năm 2025 dự kiến cũng sẽ điều chỉnh giảm -10,5% YoY (về 329 USD/tấn) theo giá hai nguyên liệu trên. Theo đó, chúng tôi dự phóng tốc độ CAGR của giá thép phế cho giai đoạn 2025F – 2030F đạt -4,1%/năm.

Cho giai đoạn 2025F – 2030F, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của HPG tiếp tục cải thiện lên 20,0% – 21,8% nhờ chi phí nguyên liệu đầu vào tiếp xu hướng giảm. Dự kiến biên lợi nhuận gộp sẽ tiếp tục tăng +4,2 đpt YoY vào năm 2026 khi KLH Dung Quất 2 hoạt động cả năm và đi ngang sau đó khi sản xuất đi vào ổn định.

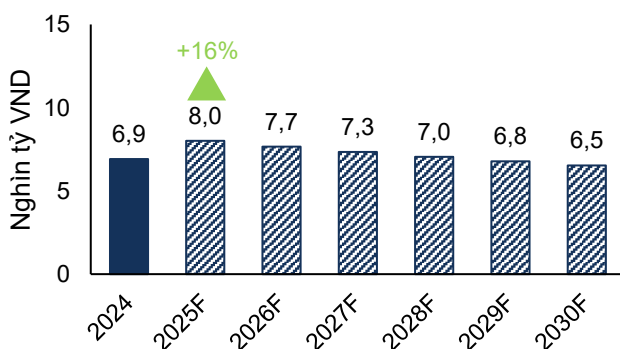
2. Nông nghiệp: Tăng trưởng năm 2025 khả quan nhờ giá heo thương phẩm điều chỉnh tăng

Năm 2025, doanh thu thuần mảng nông nghiệp của HPG dự phóng +15,9% YoY (đạt 8.009 tỷ VND, chiếm 4,7% tổng doanh thu) với động lực từ hoạt động chăn nuôi lợn (ước chiếm 50,4% doanh thu mảng nông nghiệp của HPG năm 2024).

Theo Tổng cục Thống kê, sản lượng heo hơi xuất chuồng 1H2025 ước tăng +5,9% YoY (đạt 2,7 triệu tấn). Mặc dù nguồn cung hồi phục nhẹ, nhưng giá bán heo bình quân 1H2025 vẫn tăng mạnh +18,3% YoY (70.960 VND/kg) do (1) quy mô đàn heo cả nước đã bị thu hẹp trong năm 2024 sau khi dịch tả lợn Châu Phi bùng phát ở nhiều địa phương (2) nhu cầu heo tăng cao trong dịp Tết Nguyên Đán. Dựa vào tình hình trên, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ và giá bán heo bình quân năm 2025 của HPG đạt lần lượt +6,1% YoY (600 nghìn con) và +18,3% YoY (73.041 VND/kg), tương đương với mức tăng trưởng của toàn ngành chăn nuôi lợn trong 1H2025.

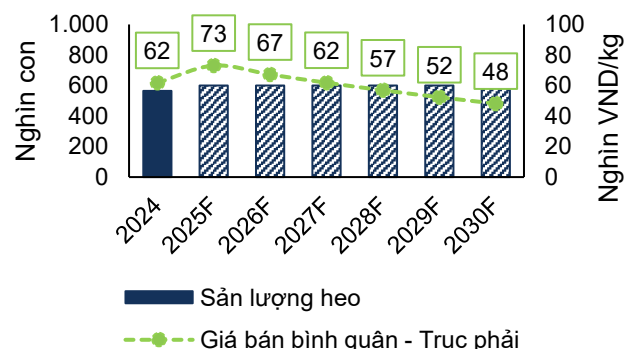
Cho giai đoạn 2025F – 2030F, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng nông nghiệp sẽ có xu hướng giảm dần với tốc độ CAGR đạt -4,0%/năm khi nguồn cung heo dự báo tăng nhờ dịch bệnh dần được kiểm soát.

Biểu đồ 24: Doanh thu thuần mảng nông nghiệp dự phóng khả quan trong năm 2025



Nguồn: HPG, FPTTS dự phóng

Biểu đồ 25: Giá bán heo bình quân của HPG dự phóng giảm dần trong giai đoạn 2025F – 2030F



Nguồn: HPG, FPTTS dự phóng

3. Bất động sản: Động lực tới từ diện tích có thể cho thuê tăng thêm từ KCN Yên Mỹ II (GD2)

Năm 2025, doanh thu thuần từ mảng bất động sản dự phóng giảm -16,2% YoY (1.779 tỷ VND, 1,1% tổng doanh thu) từ mức nền cao của năm 2024 với diện tích cho thuê mới năm 2025 của HPG -19,7% YoY (46ha), tương đương 25% diện tích KCN Yên Mỹ II (GD2) với giá thuê đi ngang +1,0% YoY (32,1 triệu VND/ha). Diện tích cho thuê bất động sản KCN giảm khi (1) không còn đất cho thuê tại các KCN Phố Nối A, Hòa Mạc và Yên Mỹ II (GD1) với tỷ lệ lấp đầy đã gần đạt 100% trong năm 2024, và (2) diện tích cho thuê mới trong năm 2024 đã tăng mạnh 149,1% YoY nhờ hoàn thành dự án KCN Yên Mỹ II (GD2) (diện tích có thể cho thuê tăng thêm 230ha).

Cho giai đoạn 2025F – 2030F, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng bất động sản sẽ có xu hướng tăng nhẹ với tốc độ CAGR đạt 0,9%/năm với giả định diện tích cho thuê mới trong kỳ đi ngang so với năm 2025.

IV. RỦI RO ĐẦU TƯ [\(quay lại\)](#)

1. Cạnh tranh từ thép HRC khổ lớn nhập khẩu Trung Quốc lách thuế CBPG vào Việt Nam

Theo Bộ Công Thương, sau khi có kết luận áp thuế chống bán phá giá tạm thời vào tháng 2/2025 đối với thép HRC nhập khẩu kích cỡ nhỏ hơn 1.880 mm từ Trung Quốc, đã xảy ra tình trạng lách thuế khi nhiều nhiều đơn vị nhập khẩu thép HRC kích cỡ từ 1.880 mm đến 2.100 mm. Theo đó, sản lượng thép HRC khổ lớn nhập khẩu vào Việt Nam đã tăng đột biến với giá trị ghi nhận đạt 650 nghìn tấn, tăng gấp 16 lần so với cùng kỳ trong 1H2025. Tình trạng trên kéo dài có thể gây ảnh hưởng tiêu cực tới HPG do thép Trung Quốc có lợi thế cạnh tranh về giá, từ đó sẽ làm giảm khả năng tiêu thụ thép HRC và làm chậm quá trình thu hồi vốn của dự án Dung Quất 2. Yếu tố trên cũng là nguyên nhân chính khiến chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu của HPG so với giả định cũ trong Báo cáo định giá lần đầu tháng 6/2024.

2. Tiến độ thực hiện Nhà máy sản xuất thép ray tại KLH Dung Quất 2

Chúng tôi sẽ chưa thêm dự án này vào dự phóng kết quả kinh doanh và sẽ cập nhật khi có thêm thông tin do các luận điểm bên dưới đều là ước tính và dự án Đường sắt cao tốc Bắc - Nam hiện mới đang ở công đoạn giải phóng mặt bằng.

Vào ngày 29/05/2025, HPG đã ký kết hợp đồng cung cấp dây chuyền sản xuất thép ray và thép hình với công suất 700.000 tấn/năm với Tập đoàn SMS Group nhằm phục vụ cho dự án Đường sắt cao tốc Bắc - Nam. Dự kiến dây chuyền sẽ được hoàn thành lắp đặt trong 20 tháng và sẽ bắt đầu sản xuất từ Q1/2027. Với động thái này, Tập đoàn Hòa Phát sẽ trở thành doanh nghiệp duy nhất ở Đông Nam Á sản xuất được thép ray cho đường sắt cao tốc. Theo chia sẻ của HPG, dây chuyền này đã được khởi công vào ngày 19/08/2025 vừa qua tại KLH Dung Quất 2.

Chúng tôi ước tính dây chuyền này có thể đem lại thêm cho HPG 10 – 12 nghìn tỷ VND (7 – 9% doanh thu năm 2024) doanh thu mỗi năm dựa trên **(1)** dự kiến loại thép được sản xuất là thép ray UIC60 dựa trên tốc độ và chiều dài của dự án Đường sắt cao tốc Bắc - Nam theo tiêu chuẩn của Liên minh Đường sắt Quốc tế (*UIC - International Union of Railways*) với giá bán hiện tại đạt 600 - 700 USD/tấn (tham khảo giá từ Tập đoàn Thép Hebei Yongyang - đơn vị sản xuất thép ray lớn nhất Trung Quốc) **(2)** Nhu cầu thép của dự án Đường sắt cao tốc Bắc - Nam ước tính đạt ~10 triệu tấn (theo Chủ tịch HĐQT Trần Đình Long), và **(3)** Hòa Phát là đơn vị trong nước duy nhất đủ điều kiện để cung cấp cho dự án Đường sắt cao tốc Bắc - Nam.

V. TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ [\(quay lại\)](#)

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG với mức giá mục tiêu là **33.250 VND/cp**, cao hơn **15,4%** so với mức giá đóng cửa ngày 05/09/2025 dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho chủ sở hữu (FCFE) với trọng số 50:50.

STT	Phương pháp định giá	Kết quả	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFF)	33.134	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFE)	33.356	50%
Kết quả định giá (làm tròn)		33.250	

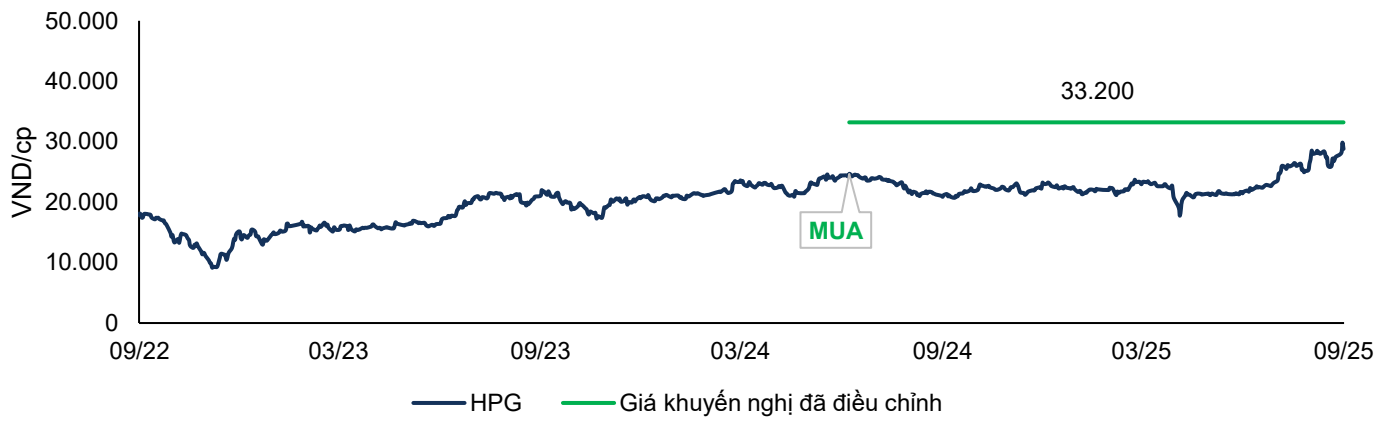
CÁC GIẢ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Giả định mô hình	T9/2025	Thay đổi so với T6/2024	Giả định mô hình	T9/2025	Thay đổi so với T6/2024
Chi phí sử dụng VCSH	16,77%	+1,13 đpt	Phần bù rủi ro thị trường	10,35%	-0,01 đpt
WACC 2025	11,27%	-0,55 đpt	Tăng trưởng dài hạn	2,0%	-
Lãi suất phi rủi ro 5 năm	2,85%	+0,27 đpt	Thời gian dự phóng	6 năm	-1 năm
Beta không đòn bẩy	0,83	+0,05			

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VND)		313.120.340
(+ Tiền, tương đương tiền & Đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu VND)		25.862.363
(-) Nợ ngắn hạn và nợ dài hạn (triệu VND)		82.963.130
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)		256.019.573
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)		7.675
Giá mục tiêu (VND/cp)		33.356

Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Giá trị hiện tại dòng tiền vốn chủ sở hữu		254.315.792
Giá mục tiêu (VND/cp)		33.134

Biểu đồ 26: Lịch sử khuyến nghị


Nguồn: FPTTS tổng hợp

STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị đã điều chỉnh	Báo cáo chi tiết
1	MUA	06/24	33.200	Báo cáo định giá lần đầu

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Hoạt động kinh doanh	2023A	2024A	2025F
Doanh thu thuần	118.953	138.855	169.332
- Giá vốn hàng bán	(106.015)	(120.358)	(141.506)
Lợi nhuận gộp	12.938	18.498	27.826
- Chi phí bán hàng	(1.961)	(2.337)	(2.850)
- Chi phí quản lí DN	(1.307)	(1.546)	(1.885)
Lợi nhuận thuần HĐKD	9.669	14.615	23.091
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(1.082)	940	467
- Lợi nhuận khác	142	426	520
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	8.729	15.981	24.078
- Chi phí lãi vay	(937)	(2.287)	(3.712)
Lợi nhuận trước thuế	7.793	13.694	20.365
- Thuế TNDN	(992)	(1.673)	(2.766)
LNST	6.800	12.020	17.600
- Lợi ích cổ đông thiểu số	(35)	(1)	(90)
LNST của cổ đông CT Mẹ	6.835	12.021	17.689
EPS (đ)	1.117	1.751	3.457
EBITDA	14.409	23.005	31.655
Khấu hao	5.680	7.024	7.578
Tăng trưởng doanh thu	-15,9%	16,7%	21,9%
Tăng trưởng LN HĐKD	-26,1%	51,1%	58,0%
Tăng trưởng EBIT	-27,9%	83,1%	50,7%
Chỉ số khả năng sinh lời	2023A	2024A	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,9%	13,3%	16,4%
Tỷ suất LNST	5,7%	8,7%	10,4%
ROE DuPont	6,9%	11,1%	14,4%
ROA DuPont	3,8%	5,8%	7,3%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	7,3%	11,5%	14,2%
LNST/LNTT	89,3%	85,7%	84,6%
LNTT / EBIT	87,7%	87,8%	86,9%
Vòng quay tổng tài sản	0,66x	0,67x	0,7x
Đòn bẩy tài chính	1,8x	1,9x	1,96x
Chỉ số hiệu quả vận hành	2023A	2024A	2025F
Số ngày phải thu	31,60	24,12	18,29
Số ngày tồn kho	118,77	122,21	133,35
Số ngày phải trả	49,89	50,75	51,39
Thời gian luân chuyển tiền	100,48	95,57	100,25
COGS / Hàng tồn kho	3,07	3,49	3,07
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023A	2024A	2025F
CS thanh toán hiện hành	1,16x	1,15x	1,34x
CS thanh toán nhanh	0,67x	0,54x	0,72x
CS thanh toán tiền mặt	0,48x	0,34x	0,54x
Nợ / Tài sản	0,45x	0,49x	0,49x
Nợ / Vốn CSH	0,83x	0,96x	0,96x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,7x	0,66x	0,71x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,13x	0,3x	0,25x
Khả năng TT lãi vay	9,32x	6,99x	6,49x

Cân đối kế toán	2023A	2024A	2025F
Tài sản			
+ Tiền, tương đương và đầu tư TCNH	34.429	25.862	50.181
+ Các khoản phải thu	10.702	7.648	9.326
+ Hàng tồn kho	34.504	46.091	57.303
+ Tài sản ngắn hạn khác	3.081	7.073	8.316
Tổng tài sản ngắn hạn	82.716	86.674	125.126
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	72.592	67.988	62.353
+ Khấu hao lũy kế	108.140	109.374	111.317
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	(35.548)	(41.386)	(48.964)
+ Đầu tư tài chính dài hạn	40	137	137
+ Tài sản dài hạn khác	6.335	5.940	7.230
+ Xây dựng cơ bản dở dang	26.099	63.751	63.751
Tổng tài sản dài hạn	105.066	137.815	133.470
Tổng Tài sản	187.783	224.490	258.596
Nợ & Vốn chủ sở hữu			
+ Phải trả người bán	15.156	18.315	21.534
+ Vay và nợ ngắn hạn	54.982	55.883	71.141
+ Quỹ khen thưởng	1.375	1.027	1.027
Nợ ngắn hạn	71.513	75.225	93.702
+ Vay và nợ dài hạn	10.399	27.080	23.786
+ Phải trả dài hạn khác	3.034	7.537	8.861
Nợ dài hạn	13.433	34.617	32.647
Tổng nợ	84.946	109.842	126.349
+ Thặng dư	3.212	0	0
+ Vốn điều lệ	58.148	63.963	51.170
+ LN chưa phân phối	40.593	49.599	80.081
Vốn chủ sở hữu	102.836	114.647	132.247
Lợi ích cổ đông thiểu số	66	291	201
Tổng cộng nguồn vốn	187.783	224.490	258.596

Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025F
Tiền đầu năm	34.593	34.429	25.862
Lợi nhuận sau thuế	7.233	12.757	17.600
+ Khấu hao	6.774	6.916	7.578
+ Điều chỉnh	(1.094)	109	0
+ Thay đổi vốn lưu động	(4.270)	(13.173)	(10.881)
Tiền từ hoạt động kinh doanh	8.643	6.608	14.297
+ Thanh lý tài sản cố định	206	1.254	0
+ Chi mua sắm TSCĐ	(17.374)	(35.495)	(1.942)
+ Các hđ đầu tư khác	5.172	4.453	0
Tiền từ hoạt động đầu tư	(11.995)	(29.788)	(1.942)
+ Cổ tức đã trả	7.285	17.587	11.964
+ Tăng (giảm) vốn	1	233	0
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	(8)	(5)	0
+ Thay đổi nợ dài hạn	(2)	(0)	0
+ Các hoạt động TC khác	7.276	17.815	11.964
Tiền từ hoạt động tài chính	3.924	(5.365)	24.319
Tổng lưu chuyển tiền tệ	4	1	0
Tiền cuối năm	34.429	25.862	50.181

Đơn vị: Tỷ VND

VI. PHỤ LỤC

Phụ lục: Ước tính sản lượng thép HRC tối đa Việt Nam có thể xuất khẩu sang EU năm 2025 trước khi bị áp thuế phòng vệ [\(quay lại\)](#)

Hạn ngạch thép của EU hiện nay được chia theo nhóm các sản phẩm. Trong đó, thép HRC sẽ được phân vào nhóm Non Alloy and Other Alloy Hot Rolled Sheets an Strips (Thép dẹt và dải cán nóng) với ký hiệu sản phẩm là 1A. Vào ngày 25/03/2025 vừa qua, Ủy ban Châu Âu đã ban hành Quyết định số 2025/612 nhằm điều chỉnh một số điều trong Quyết định số 2024/1782 được ban hành vào ngày 24/06/2024 trước đó. Bên cạnh một số điểm chính đã được chúng tôi nhấn mạnh ở phần phân tích hoạt động kinh doanh, quyết định này cũng đã điều chỉnh hạn ngạch thép HRC tối đa Việt Nam được xuất khẩu sang EU trong năm 2025. Nếu vượt qua mức hạn ngạch này, mỗi sản phẩm thép HRC Việt Nam xuất khẩu sang EU sau đó sẽ phải chịu mức thuế tự vệ 25%.

Việt Nam được EU phân loại vào nhóm các quốc gia còn lại (Other countries) trong đó hạn ngạch tối đa mỗi quốc gia thuộc nhóm này có thể xuất khẩu sẽ là 13% tổng hạn ngạch đối nhóm sản phẩm 1A. Do đó, để ước tính được sản lượng tối đa Việt Nam có thể xuất khẩu sang EU trong năm 2025 trước khi bị áp thuế tự vệ, chúng tôi sẽ tổng hợp tổng hạn ngạch của nhóm các quốc gia còn lại như sau:

Bảng 2: Tổng hạn ngạch sản phẩm 1A tối đa của nhóm các quốc gia còn lại được xuất khẩu sang EU năm 2025

Hạn ngạch sản phẩm 1A (tấn)	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	2025
Hạn ngạch cũ (theo QĐ số 2024/1782)	925.107	935.386	955.122	955.122	3.770.737
Hạn ngạch mới (theo QĐ số 2025/612)	925.107	856.770	867.051	867.051	3.515.979

Nguồn: Ủy ban Châu Âu (EC), FPTS tổng hợp

Từ đây, chúng tôi ước tính được sản lượng thép HRC tối đa được xuất khẩu của Việt Nam sang EU trước khi bị áp thuế tự vệ cho năm 2025 như sau:

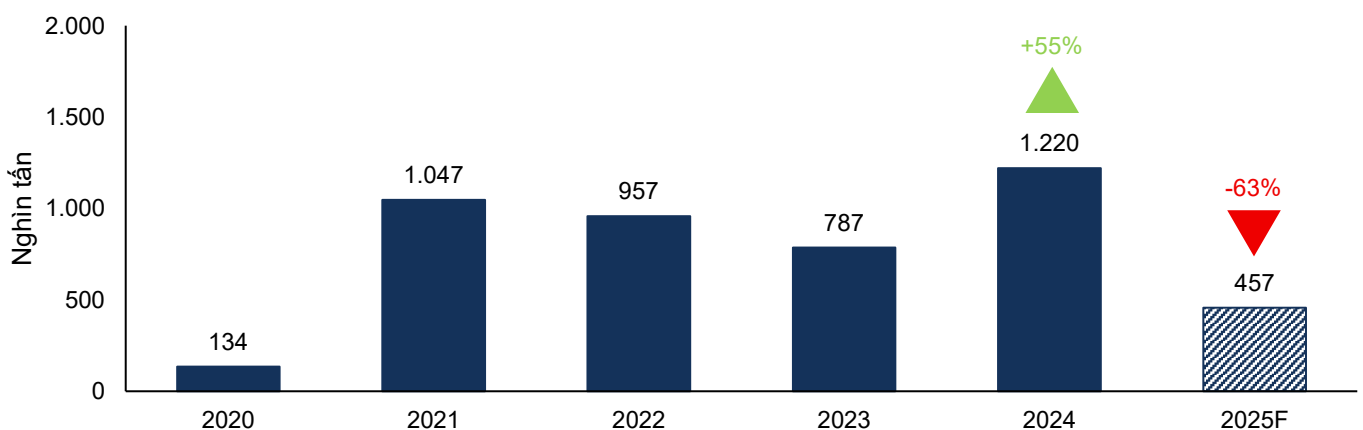
Bảng 3: Tổng hạn ngạch tối đa của Việt Nam được xuất khẩu sang EU trước khi bị áp thuế tự vệ năm 2025

Hạn ngạch sản phẩm (tấn)	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	2025
1A	120.264	111.380	112.717	112.717	457.077

Nguồn: Ủy ban Châu Âu (EC), FPTS tổng hợp

Theo đó, tổng sản lượng thép HRC tối đa Việt Nam có thể xuất khẩu sang EU trong năm 2025 trước khi bị áp thuế tự vệ dự kiến sẽ sụt giảm mạnh về 457 nghìn tấn, tương đương mức giảm 62,5% YoY.

Biểu đồ 27: Sản lượng thép HRC xuất khẩu từ Việt Nam sang EU dự phóng giảm mạnh trong năm 2025



Nguồn: Eurostat, FPTS tổng hợp và dự phóng

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu HPG, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Số 52 Đường Lạc Long Quân,
Phường Tây Hồ, Thành phố Hà
Nội.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố
Hồ Chí Minh.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Hải Châu
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888