

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2025

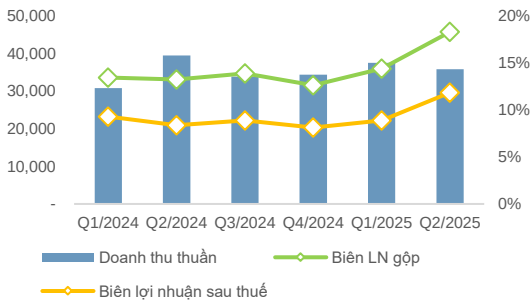
CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Ngày 08/08/2025

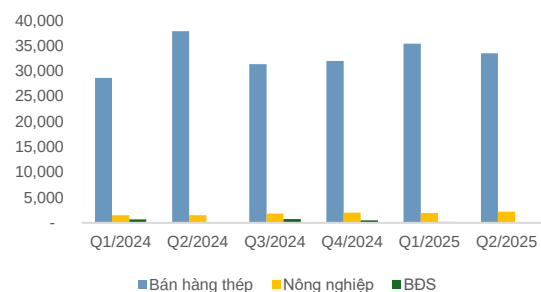


TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

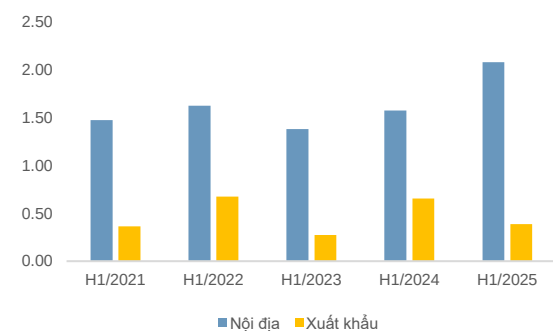
KQKD HPG theo quý



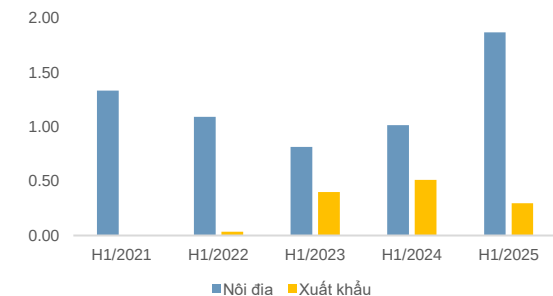
Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh



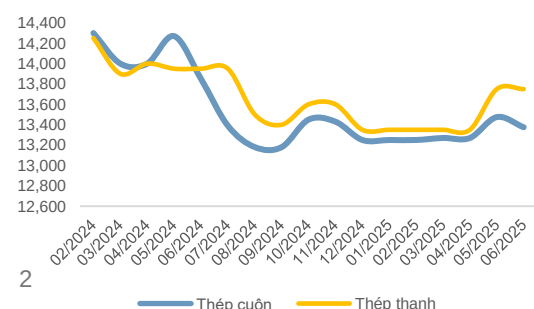
Sản lượng bán hàng thép xây dựng



Sản lượng bán hàng thép HRC



Giá thép HPG



TRIỂN VỌNG TỐT NHỜ NĂNG LỰC SẢN XUẤT ẨM TƯỢNG

- Doanh thu thuần** Q2/2025 giảm nhẹ 9.21% svck, xuống mức 35,910.52 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu mảng bán thép giảm bởi tốc độ bán hàng thép xây dựng có dấu hiệu chững lại. Biên lãi gộp tăng tốt từ mức 13.27% vào Q2/2024 lên 18.35% nhờ giá nguyên vật liệu giảm mạnh, tự chủ 90% lượng điện sản xuất, và vận hành Dung Quất 2 GĐ1 mới có chi phí khấu hao không đáng kể. **Tính trong 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần tăng 4.4% svck, lãi sau thuế tăng mạnh 23%** nhờ giảm chi phí tài chính và tối ưu chi phí quản lý, hỗ trợ đẩy biên lãi sau thuế lên 1.57% svck.
- Sản xuất và kinh doanh thép:** Trong H1/2025, HPG đã sản xuất tổng cộng gần 5.1 triệu tấn thép thô, tăng 17% svck. Sản lượng bán hàng tăng tốt 23.4% svck nhờ nhu cầu trong nước khả quan, song ghi nhận khả năng bán hàng giảm nhẹ tại mặt hàng thép xây dựng trong Q2 svqt.

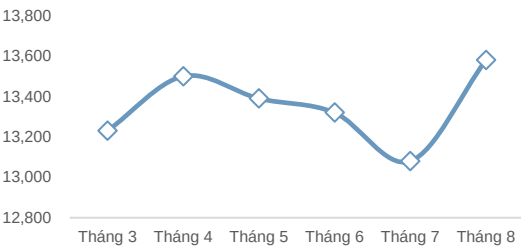
Thép xây dựng: tiêu thụ trong nước tăng tốt 32.2% svck, xuất khẩu giảm mạnh -40.7% svck do xu hướng gia tăng chủ nghĩa bảo hộ tại nhiều quốc gia. Tuy nhiên, tốc độ bán hàng thép xây dựng suy giảm đáng kể vào cuối Q2 so với Q1 do thiếu hụt thép phế liệu nhập khẩu và tâm thế thị trường dè dặt khi chuẩn bị bước vào mùa mưa.

HRC: tiêu thụ trong nước tiếp tục tăng tốt trong Q2 svck. Tính chung 6 tháng đầu năm, tiêu thụ HRC nội địa tăng cao +84.1% svck nhờ thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc từ tháng 3 giúp giảm phần nào áp lực cạnh tranh từ HRC Trung Quốc nhập khẩu. Đồng thời, chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng HRC tăng tốt còn do HPG bắt đầu chạy thử Dung Quất 2 từ cuối Q1/2025, dù gặp phải sự cố không mong muốn tại Dung Quất 1. Trong khi đó, xuất khẩu trong Q2 gần như đi ngang svck, cho thấy tín hiệu khả quan hơn svqt. Tính chung 6 tháng, xuất khẩu HRC giảm 42.2% svck.

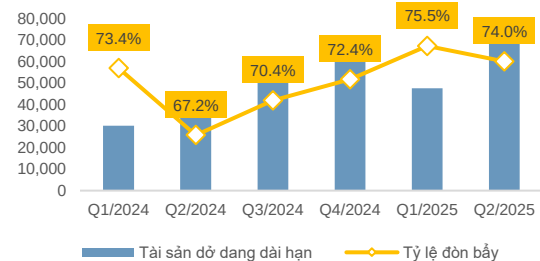
- Giá thép xây dựng giảm nhẹ sau khi tăng vào giữa Q2/2025.** Với cầu xây dựng tăng tốt trong H1, giữa Q2 ghi nhận sự tăng giá nhẹ do lượng hàng tồn kho tại nhiều nhà máy ở mức thấp dẫn đến việc khan hiếm hàng hóa xong giảm nhẹ vào cuối quý do nhu cầu xây dựng giảm sút. Chúng tôi cho rằng giá bán thép xây dựng trong Q3 sẽ giao động ở biên độ nhỏ do bắt đầu bước vào mùa mưa khiến hoạt động xây dựng bị chững lại, giá bán dự kiến hồi phục vào Q4.

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

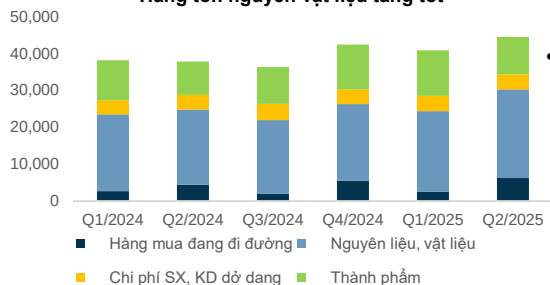
HPG HRC SS400/SAE1006



Đòn bẩy cao khi thực hiện Dung Quất 2



Hàng tồn nguyên vật liệu tăng tốt



- **Giá thép HRC tương lai của Hòa Phát điều chỉnh giảm nhẹ trong Q2** do cầu sản xuất thép thành phẩm tôn mạ và ống thép suy giảm do yếu tố tâm lý và thời tiết định kỳ, song bắt đầu được điều chỉnh tăng trong tháng 8 khi nguyên vật liệu đầu vào có dấu hiệu tăng. Dự kiến trong nửa sau 2025, giá bán HRC duy trì xu hướng tăng giá nhẹ do nhu cầu phục hồi trở lại, áp lực cạnh tranh trong ngắn hạn vẫn ở mức thấp – trung bình nhờ thuế bảo hộ.
- **HPG triển khai nhiều dự án xây dựng nhà máy.** HPG hiện đang hoàn thành nốt Dung Quất 2 GD 2, dự kiến đưa vào khai thác trong Q4/2025 và bắt đầu xây dựng nhà máy thép ray phục vụ cho dự án trọng điểm đường sắt Bắc Nam. Đến cuối Q1/2025, HPG giảm mạnh tài sản dở dang do hoàn thiện Dung Quất 2 GD 1, song tái ghi nhận khoảng 19 nghìn tỷ vào Q2 chủ yếu do kỹ thuật về kế kiểm.
- **Tăng nhẹ hàng tồn kho nguyên vật liệu.** Tổng giá trị hàng tồn kho Q2/2025 tăng nhẹ 4.8% svqt, thị trường ngành thép nhìn chung vẫn trong tâm thế thận trọng. Trong đó, giá trị nguyên vật liệu tăng 9.9% svqt và hàng mới mua đi đường tăng mạnh 147.6% svqt, trong khi thành phẩm giảm 17.7% svqt cho thấy triển vọng về sản lượng và khả năng bán hàng vẫn khả quan với HPG trong 2H/2025.

Khắc phục sự cố tại nhà máy, tự chủ được 90% điện dùng trong sản xuất thép, và không bị EU áp thuế:

- Trong tháng 5/2025, Dung Quất 1 gặp phải sự cố kỹ thuật khi gang lỏng bị tràn ra ngoài lò, buộc cơ sở này phải dừng hoạt động tạm thời, khiến ước tính giảm 3-5% sản lượng HRC trong ngắn hạn. Đến đầu tháng 8, lò cao số 1 tại Dung Quất 1 đã vận hành trở lại. Tổng công suất HRC của Hòa Phát hiện đạt khoảng 5.8 triệu tấn.
- Đầu tư theo công nghệ khép kín, Hòa Phát thu hồi toàn bộ nhiệt dư, tận dụng khí than dư thừa trong luyện gang, thép làm nhiên liệu cho nồi hơi để phát điện. H1/2025, Hòa Phát tự chủ được 90% lượng điện sản xuất thép, tiết kiệm 3.500 tỷ đồng, hỗ trợ nâng cao biên lãi gộp.
- **Hòa Phát chính thức không bị EU áp thuế chống bán phá giá HRC.** Ngày 16/7/2025, Ủy ban châu Âu (EC) đã công bố kết luận cuối cùng điều tra chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Ai Cập, Nhật Bản và Việt Nam. Theo đó, thép HRC của Tập đoàn Hòa Phát chính thức không bị áp thuế chống bán phá giá khi xuất khẩu vào EU, là điều kiện tiên quyết để tăng xuất khẩu HRC trong thời gian tới, đảm bảo đầu ra khi tăng cung vào cuối năm trong bối cảnh tăng cao thuế quan xuất khẩu nhôm thép vào Mỹ (50%).

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

- **Kỳ vọng nửa sau 2025: Sản lượng bán hàng tiếp là yếu tố chính thúc đẩy doanh thu bán hàng**
 - Dự kiến nhu cầu xây dựng phục hồi giúp khả năng bán hàng thép xây dựng và HRC khả quan hơn vào cuối năm
 - Hiện nay nhiều doanh nghiệp Trung Quốc đang né thuế HRC bằng cách xuất khẩu loại tấm có diện tích to hơn. Tuy nhiên để có thể sử dụng và sản xuất ra thép thành phẩm, các doanh nghiệp tôn mạ trong nước cần đầu tư thêm máy móc gia công, khiến rủi ro cạnh tranh hiện vẫn ở mức trung bình – thấp. Vì vậy, áp thuế chống bán phá giá chính thức lên thép Trung Quốc (23.1%- 27.8%) là nước đi quan trọng, hỗ trợ tăng tính cạnh tranh của HPG trên thị trường nội địa.
 - Trong tháng 9/2025, HPG dự kiến hoàn thành dự án Dung Quất 2 GĐ 2, nâng tổng công suất lên 16 triệu tấn thép/năm. Việc đi vào vận hành Dung Quất 2 cũng là 1 trong những yếu tố giúp tăng trưởng doanh thu năm nay, đặc biệt khi sức tiêu thụ HRC vẫn được dự kiến tích cực.
- **Yếu tố cần theo dõi:**
 - Sản lượng và giá nhập khẩu thép HRC từ Trung Quốc năm 2025
 - Khả năng bán hàng HRC trong giai đoạn cuối 2025 khi đi vào vận hành lò cao số 2 Dung Quất 2

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Dựa trên kết quả kinh doanh 1H2025 phù hợp với kỳ vọng ban đầu song có triển vọng khả quan hơn trong tương lai, chúng tôi quyết định tăng nhẹ dự báo về kết quả kinh doanh và điều chỉnh định giá theo bảng sau:

Chi tiêu	2023	2024	2025 F	2026 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	118,953	138,855	167,664	184,461	Doanh thu thuần được kỳ vọng tăng tốt trong năm 2025 nhờ đẩy mạnh được sản lượng bán hàng trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ nội địa khả quan. Vận hành Dung Quất 2 GĐ 1 cũng đóng góp một phần quan trọng trong việc tăng trưởng doanh thu năm nay.
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(120,358)	(141,810)	(158,465)	
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	25,854	25,996	
Chi phí bán hàng	(1,961)	(2,337)	(3,269)	(3,320)	
Chi phí QLDN	(1,307)	(1,546)	(1,509)	(1,752)	Chi phí quản lý giảm nhẹ do doanh nghiệp đang có xu hướng tối ưu chi phí, dự kiến sau khi hoàn thiện Dung Quất 2 GĐ 2, chi phí quản lý sẽ được ghi nhận tăng đáng kể.
Lợi nhuận sau thuế	6,800	12,020	15,717	16,720	
Tổng tài sản	187,783	224,489	237,638	233,313	
Tổng nợ	84,946	109,842	107,274	86,394	
Vốn chủ sở hữu	102,837	114,647	130,364	146,920	
Tăng trưởng doanh thu	-15.9%	16.7%	20.7%	10.0%	Đẩy mạnh sản lượng bán hàng là động lực tăng trưởng doanh thu
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	13.3%	15.4%	14.1%	Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng tốt svck nhờ (1) giá nguyên vật liệu đầu vào nhìn chung vẫn ở mức thấp, HPG tự chủ được 90% điện sản xuất, (2) nhu cầu khả quan và thuế bảo hộ giúp doanh nghiệp đầu ngành duy trì được tính cạnh tranh, từ đó hỗ trợ giá bán nội địa tăng tốt hơn.
Biên lợi nhuận sau thuế	5.7%	8.7%	9.4%	9.1%	
ROE	6.6%	10.5%	12.1%	11.4%	
ROA	3.6%	5.4%	6.6%	7.2%	
Chiết khấu FCFF					Giá trị
Lãi suất chiết khấu					9.8%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn					5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)					297,994
(+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)					25,862
(+ Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)					137
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)					(82,963)
(-) Cổ đông không kiểm soát					(291)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)					240,739
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)					7,675
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)					~31,370
STT	Phương pháp định giá		Tỷ trọng	Định giá	
1	P/E		50%	31,600	
5	2	FCFF	50%	31,370	
Trung bình giá					31,500 (+10.5% giá 28,500 ngày 7/8/2025)

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 2/2025 VÀ H1/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E
Doanh thu bán hàng	36,286	37,951	39,936	-4.4%	-9.1%	43.7%	
Doanh thu thuần	35,911	37,622	39,556	-4.5%	-9.2%		44.3%
Mảng nông nghiệp	2,240	1,987	1,542	12.7%	45.3%		
Mảng kinh doanh BĐS	139	202	134	-31.2%	3.7%		
Mảng bán thép	33,531	35,433	37,879	-5.4%	-11.5%		
Sản lượng bán thép xây dựng	1,277,003	1,191,729	1,271,321	7.2%	0.4%		
Sản lượng bán HRC	1,174,195	993,938	724,019	18.1%	62.2%		
Giá vốn bán hàng	(29,321)	(32,198)	(34,308)	-8.9%	-14.5%		
Lợi nhuận gộp	6,590	5,424	5,247	21.5%	25.6%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,148)	(1,085)	(1,136)	5.8%	10.6%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	4,961	3,807	3,692	30.3%	34.4%		
Thu nhập trước thuế	4,972	3,840	3,733	29.5%	33.2%		
Lợi nhuận sau thuế	4,265	3,350	3,320	27.3%	28.5%	44.8%	48.5%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	4,257	3,344	3,319	27.3%	28.2%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	242,225	228,862	206,609	5.8%	17.2%
Tài sản ngắn hạn	97,606	88,914	84,467	9.8%	15.6%
Tiền và ĐTNH	28,272	23,672	28,347	19.4%	-0.3%
Khoản phải thu	12,327	10,856	10,393	13.6%	18.6%
Hàng tồn kho	48,853	46,604	40,164	4.8%	21.6%
Tài sản dài hạn	144,618	139,947	122,142	3.3%	18.4%
Tài sản cố định	65,303	85,838	70,075	-23.9%	-6.8%
Bất động sản đầu tư	544	553	576	-1.5%	-5.6%
Tài sản dở dang dài hạn	72,822	47,620	45,361	52.9%	60.5%
Tài sản dài hạn khác	5,041	5,015	4,874	0.5%	3.4%
TỔNG NGUỒN VỐN	242,225	228,862	206,609	5.8%	17.2%
Nợ ngắn hạn	86,412	77,299	73,551	11.8%	17.5%
Phải trả người bán	18,548	11,710	15,940	58.4%	16.4%
Nợ vay ngắn hạn	63,264	61,785	53,315	2.4%	18.7%
Nợ dài hạn	33,453	33,566	24,381	-0.3%	37.2%
Vay dài hạn	27,327	27,257	19,675	0.3%	38.9%
Vốn chủ sở hữu	122,360	117,997	108,677	3.7%	12.6%
Vốn cổ phần	63,963	63,963	63,963	0.0%	0.0%
Lãi chưa phân phối	56,177	52,944	43,793	6.1%	28.3%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	18.4%	14.4%	13.3%	3.9%	5.1%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	13.8%	10.1%	9.3%	3.7%	4.5%
Biên lợi nhuận sau thuế	11.9%	8.9%	8.4%	3.0%	3.5%
Tồn kho/Tổng tài sản	20.2%	20.4%	19.4%	-0.2%	0.7%
Nợ vay ròng/VCSH	74.0%	75.5%	67.2%	-1.4%	6.9%

Trụ sở chính

Tầng 9, Tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.