

Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2025

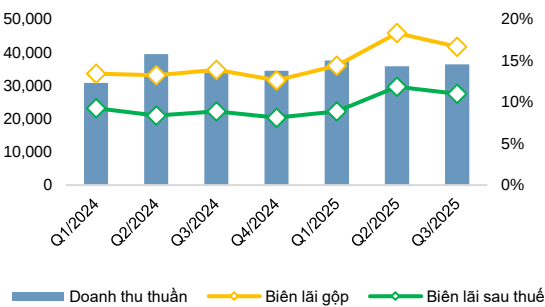
CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Ngày 05/11/2025



TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

KQKD của HPG

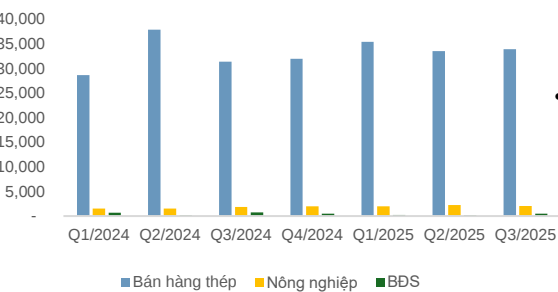


NHU CẦU THÉP GIẢM NHẸ, HPG MỞ RỘNG MẢNG NÔNG NGHIỆP VÀ KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN

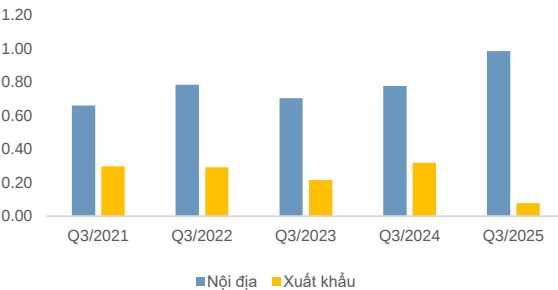
- Doanh thu thuần Q3/2025** tăng nhẹ 7.2% svck, lên mức 36,407.42 tỷ đồng, chủ yếu khả quan đến từ hoạt động kinh doanh thép và nông nghiệp. Biên lãi gộp tăng tốt từ mức 13.93% vào Q2/2024 lên 16.72% nhờ (1) giá nguyên vật liệu ở mức thấp svck, (2) tự chủ 90% lượng điện sản xuất, và (3) vận hành Dung Quất 2 GD1 có chi phí khấu hao không đáng kể. Mặc dù vậy, biên lãi gộp Q3 ghi nhận sự giảm nhẹ 1.63% so với Q2/25 chủ yếu do HPG giảm giá bán thép xây dựng khi nhu cầu yếu đi. Tính trong 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần tăng 5.3% svck, lãi sau thuế tăng mạnh 26.2% svck.

- Sản xuất và kinh doanh thép:** Trong 9T/2025, HPG đã sản xuất tổng cộng khoảng 7.9 triệu tấn thép thô, tăng 23% svck. Sản lượng bán hàng thép xây dựng và HRC tăng 19.0% svck nhờ nhu cầu trong nước khả quan.

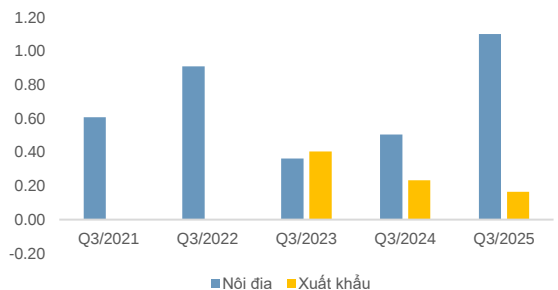
Doanh thu thuần theo mảng kinh doanh



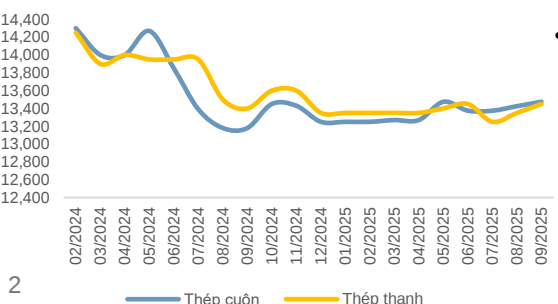
Sản lượng bán hàng xây dựng



Sản lượng bán hàng HRC



Giá thép HPG



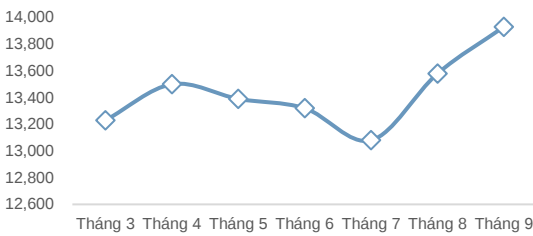
Thép xây dựng: 9 tháng đầu năm tiêu thụ trong nước tăng tốt 30.4% svck, tập trung nhiều ở 2 quý đầu năm. Tuy nhiên, khả năng bán hàng thép xây dựng nội địa suy giảm đáng kể (~12.8%) vào Q3 so với quý trước chủ yếu do yếu tố mùa vụ khiến nhu cầu giảm. Xuất khẩu giảm mạnh 52.2% svck do xu hướng gia tăng chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu.

HRC: tiêu thụ trong nước tốt trong Q3. Tính trong 9 tháng đầu năm, tiêu thụ HRC nội địa tăng cao 95.3% svck nhờ (1) dù nhu cầu sử dụng tôn mạ nội địa chững lại nhưng không quá trì trệ, nhiều doanh nghiệp thúc đẩy bán hàng bằng cách chiết khấu giá bán và chuẩn bị lại hàng tồn kho cho quý 4, (2) thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc từ tháng 3 giúp giảm một phần áp lực cạnh tranh từ HRC Trung Quốc, và (3) vận hành chính thức phân kỳ 1 và hoàn thiện phân kỳ 2 của Dung Quất 2, nâng tổng công suất HRC lên khoảng 9 triệu tấn/năm. Trong khi đó, xuất khẩu trong Q3 giảm khá mạnh 29.4% svck, kéo xuất khẩu 9 tháng giảm 38.2% svck.

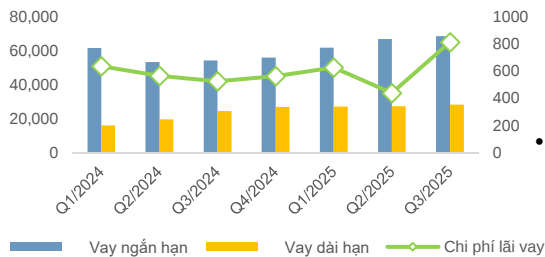
- Giá thép xây dựng tiếp tục giảm nhẹ trong quý 3 và phục hồi trong đầu quý 4.** Nhu cầu xây dựng sụt giảm do yếu tố mùa vụ khiến nhiều doanh nghiệp sản xuất thép phải chiết khấu giá bán. Thị trường quốc tế cũng ghi nhận nhu cầu giảm khi thị trường BDS Trung Quốc tiếp tục trì trệ và căng thẳng chiến tranh thương mại gia tăng. Dự kiến trong Q4, nhu cầu trong nước phục hồi,

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

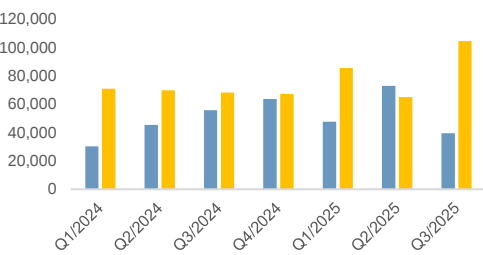
HPG HRC SS400/SAE1006



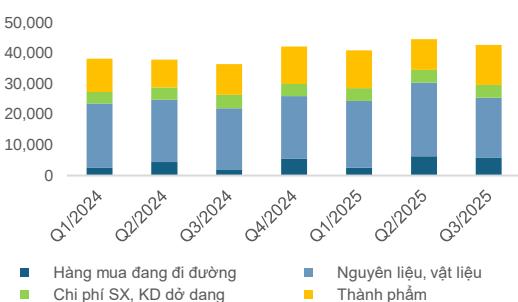
Nợ vay của HPG



Tài sản dở dang dài hạn và Tài sản cố định



Khoản mục chính trong hàng tồn kho HPG



Mở rộng các mảng kinh doanh khác:

- **Phát hành lần đầu ra công chúng HPA.** Ngày 16/9/2025, CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HPA) chính thức nộp hồ sơ IPO. Dự kiến HPA sẽ chào bán tối đa 30 triệu cổ phiếu, nguồn vốn huy động được sẽ ưu tiên góp vốn vào các trang trại, nhà máy thức ăn chăn nuôi, bổ sung vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh.
- **Hòa Phát vừa được UBND tỉnh Hưng Yên chấp thuận chủ trương đầu tư dự án Khu công nghiệp Lý Thường Kiệt GD1 với diện tích 235 ha.** Dự án có tổng vốn đầu tư hơn 2800 tỷ đồng, dự kiến bắt đầu bàn giao đất đã có hạ tầng cho khách thuê từ cuối năm 2026. Chúng tôi cho rằng đầu tư vào khu công nghiệp Lý Thường Kiệt dự kiến mang lại nguồn thu khả quan cho HPG trong trung hạn với biên lợi nhuận lớn hơn mảng sản xuất thép và nông nghiệp.

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

- **Triển vọng Q4/2025: Đẩy mạnh sản lượng bán hàng tại thị trường nội địa tiếp tục là chiến lược tăng trưởng doanh thu chính.**
 - Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu xây dựng phục hồi, chủ yếu đến từ các dự án đầu tư công, sẽ giúp khả năng bán hàng thép xây khá quan trọng trong cuối tháng 11 và tháng 12. Ngược lại, chúng tôi cho rằng sức bán HRC tại thị trường nội địa sẽ chững nhẹ trong ngắn hạn do nhu cầu sản xuất thép hạ nguồn hiện yếu, có thể HPG sẽ giảm nhẹ giá bán HRC để thúc đẩy sản lượng bán ra.
 - Trước tình trạng “né” thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, Bộ Công Thương đã tiếp tục khởi xướng điều tra chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ (mã vụ việc AC03.AD20), là tín hiệu tích cực, đảm bảo hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp thép trong nước .
 - HPG hiện đã hoàn thành dự án Dung Quất 2 GD 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
 - Giá bán thép xây dựng và thép HRC
 - Khả năng bán hàng HRC trong giai đoạn cuối 2025 khi đi vào vận hành lò cao số 2 Dung Quất 2
 - Thời tiết diễn biến thất thường, mùa mưa kéo dài có thể làm cho hoạt động xây dựng bị chậm lại, làm nhu cầu thép xây dựng, HRC yếu đi.

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Dựa trên kết quả kinh doanh 3Q2025, chúng tôi quyết định điều chỉnh định giá theo bảng sau:

Chi tiêu	2023	2024	2025 F	2026 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	118,953	138,855	147,634	160,106	Chúng tôi giảm nhẹ kỳ vọng mức tăng trưởng doanh thu trong 2025 do thị trường thép và tôn mạ đang có dấu hiệu chững lại về nhu cầu
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(120,358)	(124,207)	(137,339)	
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	23,428	22,767	
Chi phí bán hàng	(1,961)	(2,337)	(2,953)	(3,202)	Gia tăng chi phí bán hàng trong bối cảnh sản lượng HRC tăng mạnh, trong khi nhu cầu đang yếu đi vào giai đoạn cuối năm
Chi phí QLDN	(1,307)	(1,546)	(1,403)	(1,521)	Chi phí quản lý giảm nhẹ do doanh nghiệp đang có xu hướng tối ưu chi phí
Lợi nhuận sau thuế	6,800	12,021	14,988	14,333	
Tổng tài sản	187,783	224,490	231,400	232,621	
Tổng nợ	84,946	109,842	101,764	88,790	
Vốn chủ sở hữu	102,837	114,647	129,636	143,831	
Tăng trưởng doanh thu	-15.9%	16.7%	6.3%	8.4%	
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	13.3%	15.9%	14.2%	Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng tốt svck nhờ (1) giá nguyên vật liệu đầu vào nhìn chung ở mức thấp svck, HPG tự chủ được 90% điện sản xuất, (2) nhu cầu cả năm khá 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%	10.2%	9.0%	
ROE	6.6%	10.5%	11.4%	9.9%	
ROA	3.6%	5.4%	6.5%	6.2%	
Chiết khấu FCFF					Giá trị
Lãi suất chiết khấu					11.0%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn					5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)					292,041
(+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)					25,862
(+ Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)					-
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)					(82,963)
(-) Cổ đông không kiểm soát					(2,078)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)					233,691
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)					7,675
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)					~30,450
STT	Phương pháp định giá		Tỷ trọng	Định giá	
1	P/E		50%	30,970	
2	FCFF		50%	30,450	

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 3/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E
Doanh thu bán hàng	36,794	36,286	34,300	1.4%	7.3%	65.3%	
Doanh thu thuần	36,407	35,911	33,956	1.4%	7.2%		74.5%
Mảng nông nghiệp	2,031	2,240	1,833	-9.3%	10.8%		
Mảng kinh doanh BĐS	464	139	768	2.3x	-39.6%		
Mảng bán thép	33,912	33,531	31,355	1.1%	8.2%		
Sản lượng bán thép xây dựng	1,062,729	1,277,003	1,095,683	-16.8%	-3.0%		
Sản lượng bán HRC	1,265,826	1,174,195	738,951	7.8%	71.3%		
Giá vốn bán hàng	(30,320)	(29,321)	(29,225)	3.4%	3.7%		
Lợi nhuận gộp	6,087	6,590	4,731	-7.6%	28.7%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,155)	(1,148)	(1,042)	0.6%	10.9%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	4,571	4,961	3,385	-7.9%	35.0%		
Thu nhập trước thuế	4,628	4,972	3,412	-6.9%	35.6%		
Lợi nhuận sau thuế	4,012	4,265	3,022	-5.9%	32.8%	77.5%	77.6%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	3,988	4,257	3,023	-6.3%	31.9%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	246,171	242,225	211,386	1.6%	16.5%
Tài sản ngắn hạn	95,426	97,614	80,842	-2.2%	18.0%
Tiền và ĐTNH	27,997	28,272	24,888	-1.0%	12.5%
Khoản phải thu	13,727	12,335	9,141	11.3%	50.2%
Hàng tồn kho	45,624	48,853	40,198	-6.6%	13.5%
Tài sản dài hạn	150,745	144,611	130,545	4.2%	15.5%
Tài sản cố định	104,711	65,303	68,476	60.3%	52.9%
Bất động sản đầu tư	537	544	568	-1.4%	-5.5%
Tài sản dở dang dài hạn	39,568	72,822	55,690	-45.7%	-29.0%
Tài sản dài hạn khác	5,080	5,041	4,643	0.8%	9.4%
TỔNG NGUỒN VỐN	246,171	242,225	211,386	1.6%	16.5%
Nợ ngắn hạn	83,163	86,427	68,995	-3.8%	20.5%
Phải trả người bán	8,530	15,136	9,951	-43.6%	-14.3%
Nợ vay ngắn hạn	68,482	66,692	54,181	2.7%	26.4%
Nợ dài hạn	35,492	33,438	30,612	6.1%	15.9%
Vay dài hạn	28,356	27,312	24,518	3.8%	15.7%
Vốn chủ sở hữu	127,516	122,360	111,779	4.2%	14.1%
Vốn cổ phần	76,755	63,963	63,963	20.0%	20.0%
Lãi chưa phân phối	47,288	56,177	46,809	-15.8%	1.0%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	16.7%	18.4%	13.9%	-1.6%	2.8%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	12.6%	13.8%	10.0%	-1.3%	2.6%
Biên lợi nhuận sau thuế	11.0%	11.9%	8.9%	-0.9%	2.1%
Tồn kho/Tổng tài sản	18.5%	20.2%	19.0%	-1.6%	-0.5%
Nợ vay ròng/VCSH	75.9%	76.8%	70.4%	-0.9%	5.5%

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.