

CTCP Thép Hòa Phát (HSX: HPG) Vững vàng bước vào chu kỳ mới

- Giá thép có thể phục hồi kể từ Q1/26 trong bối cảnh sản lượng tiêu thụ tăng trưởng tích cực và áp lực từ thép TQ hạ nhiệt.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 13% LN ròng năm 2026 so với dự báo cũ do điều chỉnh giảm doanh thu 8% đến từ điều chỉnh giá bán và tăng dự báo chi phí tài chính 21%. Sau điều chỉnh, LN ròng giai đoạn 2025-26 tăng trưởng 34% và 18% svck.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 35,600 đồng/cp.

Giá thép kì vọng phục hồi trong 2026 – 27 nhờ nhu cầu tích cực

Giải ngân ĐTC và nguồn cung BĐS kì vọng tăng trưởng lần lượt 32% và 38% svck tác động tích cực tới nhu cầu thép xây dựng. Bên cạnh đó, áp lực giảm giá từ thép TQ hạ nhiệt và tôn mạ, HRC đã bị áp thuế CBPG. Nhờ đó, chúng tôi dự báo giá thép xây dựng có thể phục hồi kể từ Q1/26 và tăng trưởng 5% svck vào 2026 (-13% so với dự báo cũ), sang năm 2027 giá dự báo tăng 4% svck đạt mức 584 USD/tấn. Đối với thép HRC, chúng tôi kì vọng thuế CBPG đối với HRC khổ rộng có thể thông qua trong Q2 và giá thép phục hồi 4% svck trong 2026 (-10% so với dự báo trước) và tăng 3% svck vào 2027.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 13% so với dự báo trước LN ròng năm 2026, LN ròng sau điều chỉnh tăng 34%/18% svck vào năm 2026-27

Nhờ cải thiện thị phần nội địa và gia tăng công suất từ nhà máy DQ2 tốt hơn kì vọng, điều chỉnh tăng sản lượng 11% so với dự báo trước đó và đạt 14.6 triệu tấn (+23% svck). Do giá bán thép điều chỉnh giảm 13%, doanh thu dự kiến giảm khoảng 5% so với dự báo trước đó về mức 205,401 tỷ VNĐ (+32% svck). Biên LN gộp điều chỉnh tăng 1.6 điểm %, lên mức 16.2%. Do áp lực lãi vay tăng mạnh hơn dự báo, chúng tôi điều chỉnh tăng chi phí tài chính 21%. Sau điều chỉnh, LN ròng giảm 13% so với dự báo trước và đạt 20,780 tỷ VNĐ (+34% svck).

Nhìn sang 2027, dự báo doanh thu tăng trưởng 11% svck. Biên LN gộp cải thiện 0.2 điểm % svck nhờ giá thép tăng mạnh hơn nguyên vật liệu. Bên cạnh đó, chi phí tài chính hạ nhiệt 6% svck nhờ giảm quy mô nợ vay do đã vận hành DQ2. Nhờ doanh thu tăng trưởng và chi phí giảm, LN ròng dự báo tăng 18% svck.

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 35,600 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi điều chỉnh tăng 27% so với định giá trước đó với giá mục tiêu 35,600 VNĐ/CP đối với cổ phiếu HPG. Dù giảm dự báo lợi nhuận cho năm 2026, tuy nhiên mức định giá PB ở mức cao hơn và mức lợi nhuận cao hơn trong giai đoạn 2027 – 30 giúp phương pháp FCF có mức định giá cao hơn. Chúng tôi khuyến nghị **Khả quan** cho cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 35,600 VNĐ/cổ phiếu theo phương pháp SOTP.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	138,855	156,116	205,401	229,204
Lợi nhuận ròng về công ty mẹ	12,021	15,450	20,780	24,531
Tăng trưởng doanh thu	16.7%	12.4%	31.6%	11.6%
Tăng trưởng LN ròng	75.9%	28.5%	34.5%	18.1%
Biên LN gộp	13.3%	15.7%	16.2%	16.4%
Biên EBITDA	17.0%	20.0%	19.5%	19.2%
ROAE	11.1%	12.7%	15.3%	16.3%
ROAA	5.8%	6.4%	7.9%	9.1%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1,969	2,196	2,578	2,906
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	17,879	16,830	16,910	18,816

Nguồn: HPG, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND 35,600

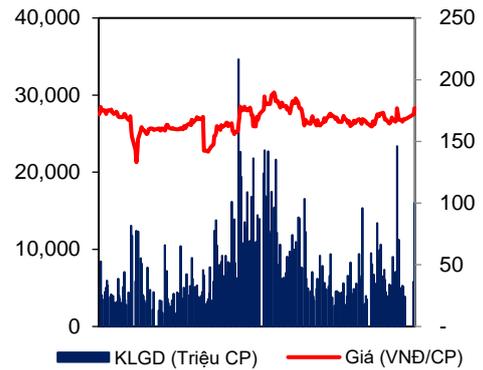
Tiềm năng tăng giá

23%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh giảm 13% EPS năm 2026

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	28,400
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	32,200
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	21,000
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	224,123
P/E (TTM)	14.1
P/B	1.9
Thị suất cổ tức (%)	5%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	25.7%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Trần Đình Long	25.8%
Nước ngoài	25.7%
Khác	48.5%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

CTCP Thép Hòa Phát (HSX: HPG)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi kỳ vọng giá thép xây dựng và HRC sẽ hồi phục từ Q2/2026 nhờ vào tăng trưởng nhu cầu nội địa, trong khi áp lực từ thép TQ hạ nhiệt.
- Sản lượng của HPG dự báo tiếp tục tăng trưởng 23%/9% svck năm 2026-27 nhờ nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng và HRC tăng trưởng mạnh.
- Nhờ sản lượng và biên LN gộp tích cực, LN ròng của HPG dự báo tăng trưởng lần lượt 34%/18% svck GD 2026 - 27.
- Về định giá, HPG đang được định giá ở mức P/B 1.9 thấp hơn so với trung bình P/B trong 2 chu kỳ trước khoảng 2.2 (1.9 và 2.3) trong giai đoạn tăng trưởng của chu kỳ thép. P/E năm 2026 dự kiến khoảng 9.5 (thấp hơn mức trung bình khoảng 11 trong 2 chu kỳ trước).

Định giá

Chúng tôi áp dụng hai phương pháp định giá FCFF và P/B để định giá HPG với giá trị hợp lý là 35,600 VND/cổ phiếu. Mức định giá này điều chỉnh tăng 27% đến từ việc chuyển định giá sang cuối 2026, điều chỉnh tăng PB mục tiêu lên 2.2 so với 2.0 của dự báo trước đó. Bên cạnh đó, mức lợi nhuận 2027 – 30 cao hơn nhờ đóng góp của DQ2 giúp phương pháp định giá FCFF cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng giá HRC và thép xây dựng có thể có xu hướng tăng từ năm 2026 nhờ áp lực giảm từ Trung Quốc và sự phục hồi nhu cầu nội địa có thể rerate định giá của DN.

Chúng tôi chọn P/B ở mức 2.2x để định giá HPG. Tuy trong những giai đoạn tăng trưởng của ngành thép mức PB trung bình có thể đạt 1.9-2.3, chúng tôi đánh giá trong bối cảnh giá thép phục hồi trong năm 2026 mức định giá PB của doanh nghiệp có thể phục hồi về mức trung bình 2 năm.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VNĐ)
FCFF	50%	34,400
P/B (P/B mục tiêu 2026 = 2.2x)	50%	36,900
Giá mục tiêu		35,600

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Dự phóng FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	20,780	24,562	25,530	33,393	31,627
Chi phí phi tiền mặt	11,155	11,510	12,685	13,168	15,143
Lãi vay sau thuế	2,492	3,782	3,478	2,927	2,722
Đầu tư tài sản cố định	13,187	3,878	17,080	9,407	9,878
Vốn lưu động	(4,994)	6,120	4,922	10,641	8,512
FCFF	26,234	29,856	19,691	29,440	31,102

Hình 3: FCFF định giá

(+) Giá trị hiện tại của FCFF từ năm 2024-2028	Tỷ VND	109,746
(+) Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	Tỷ VND	217,319
(+) Tiền và tương đương tiền	Tỷ VND	34,710
(-) Nợ vay	Tỷ VND	98,075

Giá trị doanh nghiệp	Tỷ VND	263,300
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Tỷ cổ phiếu	7.68
Giá cổ phiếu	VND	34,400

Chi phí vốn cổ phần

Lợi suất phi rủi ro	3.0%
Beta	1.20
Phần bù rủi ro	9.6%
Chi phí vốn cổ phần	13.1%

WACC và mức tăng trưởng dài hạn

Chi phí vốn nợ	12.0%
Thuế suất	20.0%
WACC	11.2%
Tăng trưởng dài hạn	2%

Hình 4: P/B của HPG trong giai đoạn tăng trưởng của hai chu kỳ



Nguồn: FinproX, HPG, MBS Research

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Doanh nghiệp	Mã CP	Giá hiện tại		Khuyến nghị	Vốn hoá	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
		Bloomberg	VND/CP			VND/CP	VNDbn	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Sản xuất thép													
CTCP Tập đoàn Hoà Phát	HPG VN	28,500	35,600	Khả quan	208,330	13.5	11.5	1.9	1.8	6.2%	7.8%	11.9%	15.1%
CTCP Tập đoàn Hoa Sen	HSG VN	16,300	22,000	Khả quan	10,470	15.6	13.7	1.0	0.9	3.8%	4.7%	6.4%	7.1%
CTCP Thép Nam Kim	NKG VN	16,200	18,800	Trung lập	7,200	27.5	22.5	1.0	0.9	2.4%	2.7%	5.8%	6.4%
CTCP Ống thép Việt Đức	VGS VN	28,300	KKN	KKN	1,750	9.5	8.6	1.4	1.3	8.0%	8.2%	13.8%	14.2%
CTCP Tôn Đông Á	GDA VN	16,000	KKN	KKN	2,610	8.4	8.0	0.7	0.6	2.2%	2.4%	6.2%	6.4%
Trung bình					46,072	14.9	12.9	1.2	1.1	4.5%	5.2%	8.8%	9.8%

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro giảm giá của Trung Quốc tiếp tục đến năm 2026 sẽ gây áp lực lên giá thị trường trong nước.
- (2) Nguồn cung nhà ở vẫn chưa phục hồi như kỳ vọng.

Tổng hợp kết quả kinh doanh Q4/25 và cả năm 2025

LN ròng Q4 tăng trưởng 38% svck, LN ròng năm 2025 tăng trưởng 29% svck nhờ sản doanh thu và biên LN gộp cải thiện

Kết quả kinh doanh	Q4/25	% so với quý trước	% svck	2025	% svck	% thực hiện/dự phóng	Đánh giá
Tổng sản lượng (Tấn)	3,306,400	12%	39%	11,875,800	27%	113%	Tổng sản lượng Q4 tăng trưởng tích cực nhờ đóng góp từ thép HRC trong bối cảnh nhu cầu tích cực
Bao gồm:							
Thép xây dựng	1,314,400	11%	19%	4,996,100	11%	107%	Tiêu thụ thép xây dựng khả quan trong bối cảnh nguồn cung BĐS và giải ngân ĐTC tăng trưởng
HRC	1,535,600	21%	134%	5,000,700	71%	112%	Sản lượng HRC tăng mạnh nhờ (1) thị phần của DN nội địa cải thiện lên mức 58% từ mức 40% của năm 2024
Giá bán (USD/tấn)							
Thép xây dựng	521	2%	-4%	535	-4%	96%	Giá thép xây dựng giảm svck trong bối cảnh giá thép TQ giảm mạnh gây áp lực lên thép nội địa
HRC	518	1%	-5%	530	-5%	92%	Giá HRC giảm nhẹ dù nhu cầu ở mức cao do áp lực từ thép TQ
Doanh thu	46,176	27%	33.9%	156,116	12%	92%	Doanh thu tăng trưởng svck chủ yếu đóng góp đến từ tăng trưởng sản lượng trong khi giá bán suy giảm svck
LN gộp	6,396	5%	47%	24,498	32%	99%	
Biên LN gộp	13.85%	-3đ %	+1.2đ %	16%	+2.4đ %	105%	Biên LN gộp Q4 cải thiện svck trong bối cảnh giá than và quặng giảm lần lượt 6% và 7% svck (cao hơn mức giảm 4% svck của giá bán)
DT tài chính	437	-39%	-38%	2,082	-21%	72%	DT tài chính giảm mạnh do lãi tỷ giá giảm
Chi phí tài chính	1,584	48%	56%	4,604	16%	103%	Chi phí tài chính tăng mạnh đến từ áp lực lãi vay
- Chi phí lãi vay	1,236	52%	120%	3,115	36%	103%	Chi phí lãi vay tăng đột biến do doanh nghiệp tăng quy mô nợ vay nhằm hoàn thành nhà máy DQ2 và mặt bằng ls cao hơn svck
Chi phí bán hàng	271	-66%	18%	2,633	13%	101%	
Chi phí QLDN	411	16%	-21%	1,436	-7%	93%	
CPBH và QLDN/ doanh thu	1.5%	-1.5đ %	-0.6 đ %	2.6%	-0.2đ %	93%	
LN trước thuế	4,600	-1%	40%	18,040	32%	92%	
LN ròng	3,888	-3%	38%	15,450	29%	91%	LN ròng Q4/25 tăng trưởng svck đến từ (1) doanh thu tăng trưởng nhờ đóng góp đến từ thép HRC và (2) biên LN gộp phục hồi do giá nvl giảm mạnh hơn giá thép. LN trong 2025 hoàn thành 91% dự báo của chúng tôi. Ln thấp hơn đến từ việc doanh thu không tích cực như kì vọng trong bối cảnh giá bán giảm.

Nguồn: BCTC của HPG, MBS Research.

Điều chỉnh giảm LN ròng 2026 7% sv dự báo trước do điều chỉnh giảm dự báo giá thép, LN ròng dự báo tăng trưởng 34%/18% svck GD 2026 - 27

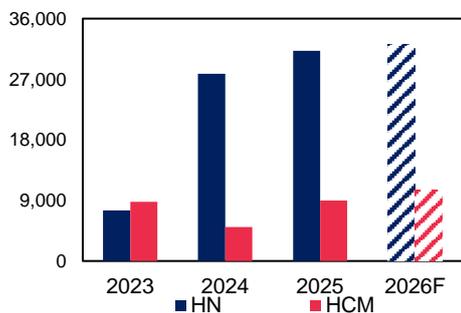
Các tiêu chí KQKD	2025	2026	% svck	% sv dự báo cũ	2027	% svck	Đánh giá
Tổng sản lượng (Nghìn tấn)	11,875	14,561	23%	11%	15,822	9%	Điều chỉnh tăng sản lượng cho 2026 do tiêu thụ HRC và thép xây dựng tốt hơn dự báo trước đó. Sang 2027, tổng sản lượng tăng nhờ đóng góp chính đến từ HRC.
<i>Trong đó:</i>							
Thép xây dựng	4,996	5,346	7%	9%	5,613	5%	Tăng dự báo năm 2026 nhờ nguồn cung BDS và giải ngân ĐTC tăng mạnh. Tiêu thụ năm 2027 chậm hơn do đã vận hành full công suất.
HRC	5,000	7,500	50%	15%	8,500	13%	
<i>Giá thép (USD/tấn):</i>							
Thép xây dựng	535	562	5%	-13%	584	4%	Giảm dự báo giá thép xây dựng do áp lực từ thép TQ duy trì ở mức cao. Giá thép tăng nhẹ năm 2027 nhờ nhu cầu tích cực
HRC	530	551	4%	-10%	568	3%	Giảm dự báo giá HRC dù sản lượng tiêu thụ tiếp tục duy trì ở mức cao do áp lực cạnh tranh từ thép TQ
Doanh thu	156,116	205,401	32%	-5%	228,770	11%	
Biên LN gộp	15.7%	16.2%	+0.5đ %	+1.6đ %	16.4%	+ 0.2đ %	Tăng dự báo biên LN gộp trong bối cảnh giá nguyên liệu than và quặng giảm mạnh hơn so với dự báo trước đó
DT tài chính	2,082	2,115	2%	-23%	2,100	-1%	
Chi phí tài chính	4,604	6,340	38%	21%	5,948	-6%	Điều chỉnh tăng chi phí tài chính trong năm 2026 do áp lực lãi vay tăng mạnh
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>							
Chi phí bán hàng	2,633	3,150	-46%	-9%	3,635	15%	Tăng dự báo chi phí lãi vay trong năm 2026 do DN gia tăng quy mô nợ vay nhằm hoàn thành nhà máy DQ2 và mặt bằng lãi suất ở mức cao hơn khoảng 1 – 1.5điểm % svck. Sang năm 2027, DN có thể thu hẹp quy mô nợ vay dài hạn do đã vận hành full công suất DQ2 nhờ đó, chi phí lãi vay dự kiến giảm.
Chi phí quản lý DN	1,436	1,863	36%	-9%	2,185	17%	
% Chi phí bán hàng và QLDN/DT	2.6%	2.4%	-0.2đ %	-0.5đ %	2.5%	+ 0.1đ %	
LN trước thuế	18,040	24,163	34%	-5%	28,106	16%	
LN ròng	15,450	20,780	34%	-7%	24,531	18%	Điều chỉnh giảm LN ròng năm 2026 7% so với dự báo trước do (1) doanh thu dự báo giảm 8% so với dự báo trước do điều chỉnh giảm giá bán khoảng 11% và (2) chi phí tài chính cao hơn dự báo trước 21%. Sau điều chỉnh, LN ròng 2026 dự báo tăng 34% svck chủ yếu nhờ sản lượng và biên LN gộp cải thiện tích cực. Sang năm 27, LN ròng tăng 18% svck nhờ (1) doanh thu tăng 11% svck do giá thép và sản lượng tăng lần lượt 3% và 9% svck và chi phí tài chính giảm 6% svck.

Thép xây dựng: Doanh thu tiếp tục tăng trưởng nhờ sản lượng và giá bán phục hồi

Chúng tôi dự báo doanh thu nội địa 2026-27 có thể đạt mức 73,541/ 80,159 Tỷ VNĐ, tương ứng tăng trưởng lần lượt 11%/ 9% svck nhờ sản lượng và giá bán phục hồi. So với dự báo trước, chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu thép xây dựng 2% trong năm 2026 do sản lượng mạnh mẽ chưa đủ bù đắp cho điều chỉnh giảm giá bán:

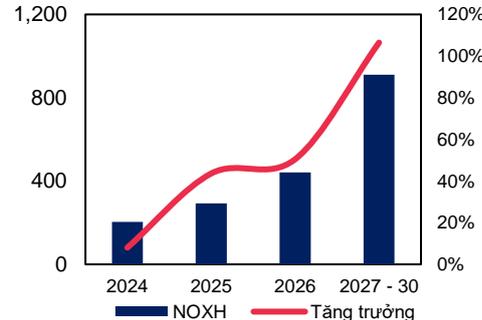
- Nhu cầu tiêu thụ nội địa tiếp tục duy trì ở mức cao trong bối cảnh nguồn cung BĐS tăng trưởng mạnh mẽ nhờ NOXH và giải ngân ĐTC với động lực đến từ các dự án đường sắt. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo 9% trong năm 2026 đối với sản lượng tiêu thụ thép xây dựng. Sau điều chỉnh, sản lượng đạt 5.3/ 5.9 triệu tấn (tương ứng tăng trưởng 7% và 5% svck) trong giai đoạn 2026 - 27.
- Chúng tôi dự báo giá thép xây dựng có thể phục hồi trong Q1 nhờ nhu cầu mạnh mẽ trong mùa cao điểm xây dựng và áp lực từ thép TQ hạ nhiệt trong bối cảnh nước này tiếp tục thực hiện cắt giảm sản lượng trong năm 2026. Tuy nhiên, so với dự báo trước đó chúng tôi điều chỉnh giảm giá thép 12% trong năm 2026 do giá thép TQ vẫn gây áp lực đối với thị trường nội địa, giá bán 2026-27 dự báo đạt 562 USD/tấn (+5% svck) và 584 (+4% svck).

Hình 6: Nguồn cung căn hộ mở bán tại HN và TP.HCM dự báo tăng trưởng 4%/14% svck trong 2026



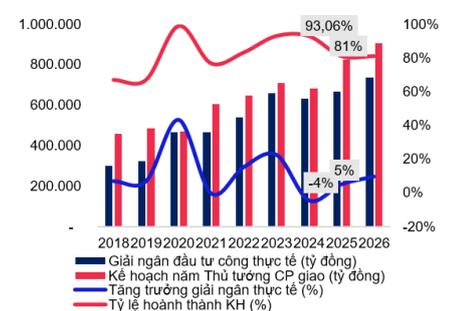
Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 7: Số căn NOXH dự kiến tăng 50% svck trong 2026 hướng đến 1 triệu căn vào 2030 (Nghìn căn)



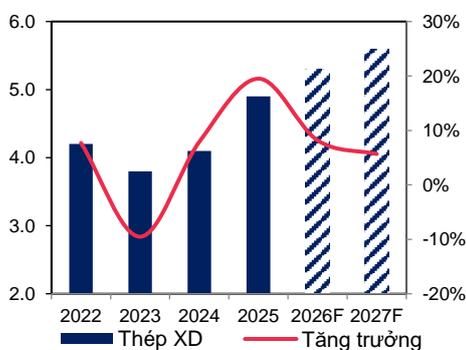
Nguồn: HPG, MBS Research, USA

Hình 8: Vốn đầu tư công dự kiến giải ngân



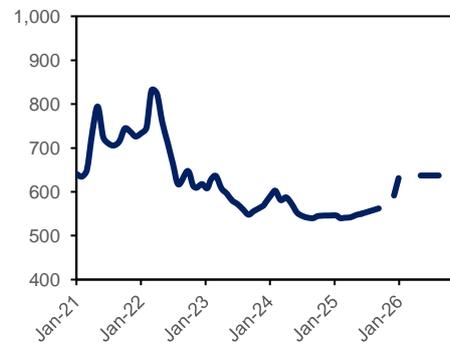
Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 9: Sản lượng thép xây dựng của HPG



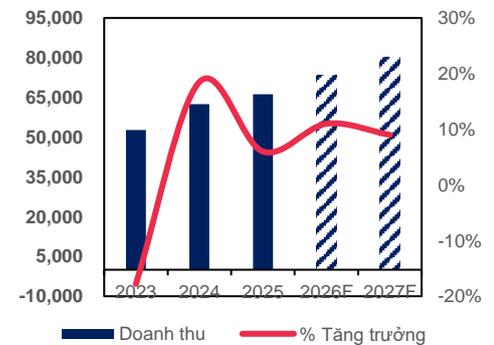
Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 10: Dự báo giá thép xây dựng nội địa



Nguồn: HPG, MBS Research, USA

Hình 11: Doanh thu đóng góp từ thép xây dựng



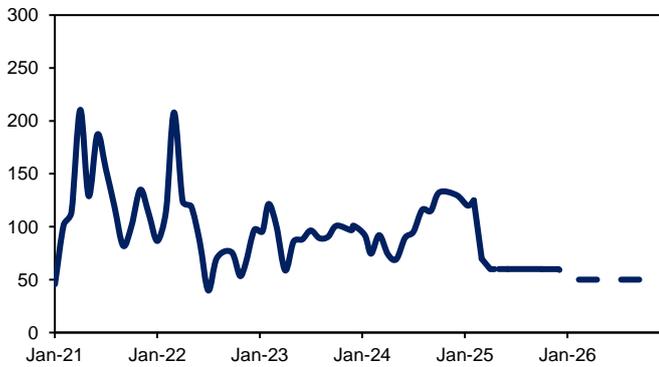
Nguồn: HPG, MBS Research

Thép HRC: Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ đóng góp của nhà máy DQ2

Trong giai đoạn 2026 – 27, doanh thu từ thép HRC của DN dự báo đạt mức 105,950 tỷ VND (+55% svck)/122,902 tỷ VND (+16% svck). So với dự báo trước đó, chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu 5% trong 2026 nhờ sản lượng HRC 2026 gia tăng thêm 15% khi HPG chiếm được thị phần từ thép TQ.

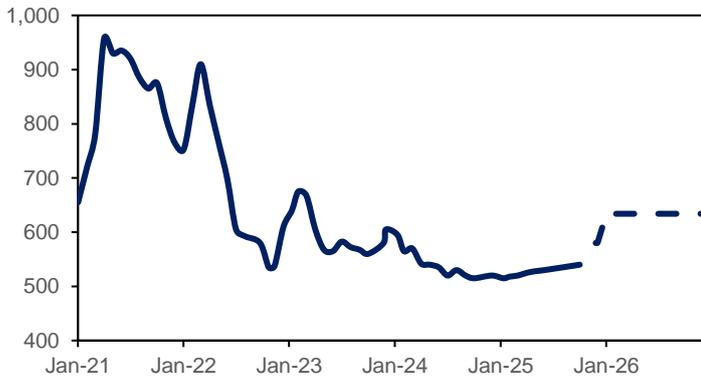
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo sản lượng HRC trong 2026 do tăng công suất của DQ2 (dự báo có thể đạt 90% vào năm 2026) và thép nội địa giành được thị phần từ thép TQ nhờ thuế CBPG lên mức 70% từ mức 55% của năm 2025. Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt đến từ HRC nhập khẩu, các doanh nghiệp thép nội địa có thể được hưởng lợi trong bối cảnh Bộ Công Thương áp thuế CBPG lên tới 35% đối với HRC nhập khẩu và hiện tại đang trong quá trình điều tra đối với HRC khổ rộng. Chúng tôi đánh giá khả năng cao Bộ Công Thương có thể ban hành quyết định áp thuế tạm thời trong Q3/26 nhằm bảo vệ các doanh nghiệp nội địa. So với dự báo trước, chúng tôi điều chỉnh tăng 15% sản lượng HRC vào năm 2026. Sau điều chỉnh, sản lượng 2026 dự kiến tăng 50% svck. Sang năm 2027, sản lượng HRC dự báo tiếp tục tăng 13% svck nhờ vận hành full công suất nhà máy DQ2.
- Tuy có thêm thuế đối với HRC khổ rộng, tuy nhiên do áp lực giảm giá từ thép TQ hiện hữu, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo đối với thép HRC 9% trong năm 2026 so với dự báo trước đó. Sau điều chỉnh, giá HRC 2026-27 đạt 551/568 USD/tấn (+4% /3% svck).

Hình 12: Chênh lệch giữa giá HRC nội địa và TQ dự báo



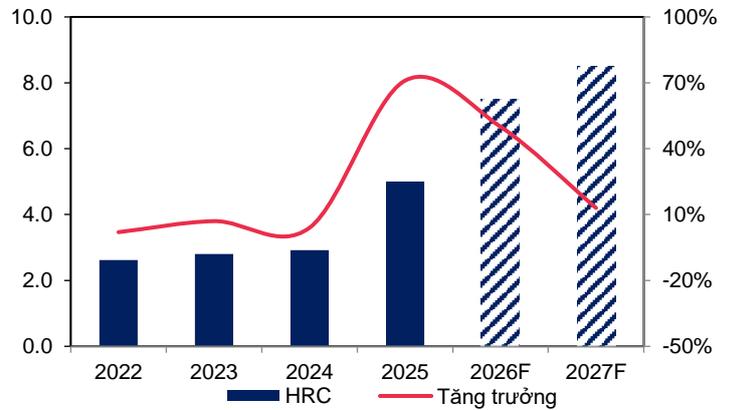
Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 14: giá thép HRC dự báo giai đoạn 2026 -27



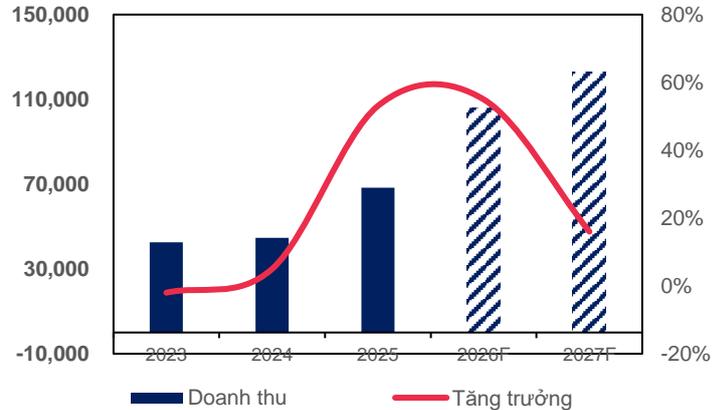
Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 13: Sản lượng dự báo của thép HRC (Đơn vị: VNĐbn)



Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 15: Doanh thu HRC dự báo giai đoạn 2026 -27



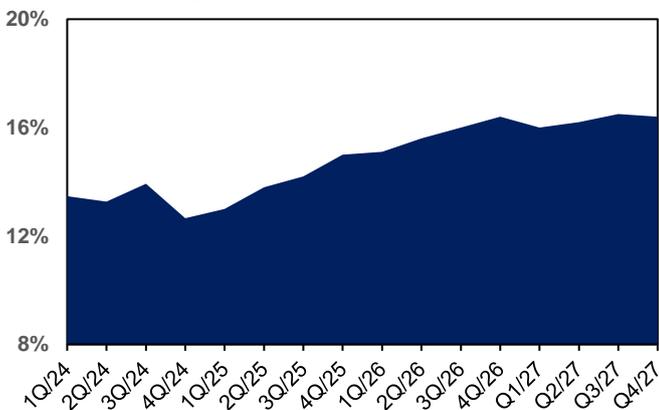
Nguồn: HPG, MBS Research

Biên LN gộp dự kiến tiếp đà phục hồi lần lượt 0.5/0.2điểm % svck trong giai đoạn 2026 – 27

Theo dự báo của chúng tôi biên LN gộp sự báo tiếp tục duy trì ở mức cao đạt khoảng 16.2%/16.4% (tương ứng với mức tăng 0.5đ%/0.2đ % svck). Cụ thể hơn, biên LN gộp được hỗ trợ bởi (1) giá thép có thể phục hồi khoảng 4% và 3% trong giai đoạn 2026 – 27 và (2) giá nguyên liệu đầu vào than và quặng đi ngang trong năm 2026 và tăng nhẹ vào năm 2027.

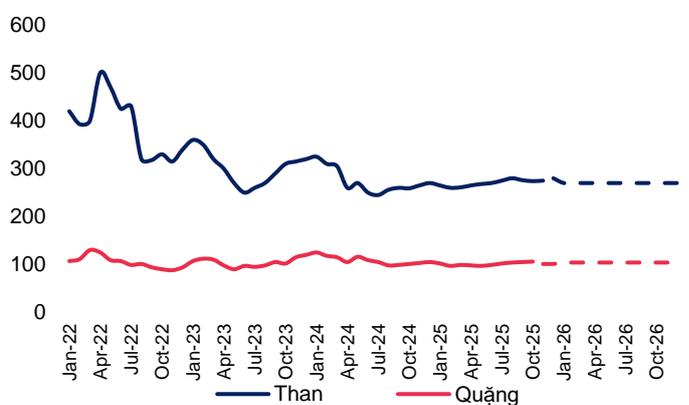
- Sản lượng sản xuất thép tại TQ được dự báo tiếp tục giảm 4% svck về mức khoảng 960 Triệu tấn trong bối cảnh nhu cầu yếu và Chính phủ nước này thực hiện kế hoạch hạn chế các lò cao gây ô nhiễm môi trường. Tuy nhiên sản lượng trên thế giới có thể giảm nhẹ hơn ở mức 2% svck do sản xuất phục hồi tại các quốc gia như EU và Mỹ. Do đó, nhu cầu than và quặng phục vụ sản xuất thép tiếp tục suy giảm. Về nguồn cung trong giai đoạn 2 năm tới, sản lượng khai thác quặng dự báo có thể giảm nhẹ khoảng 3% svck trong bối cảnh các khu vực khai thác tại Úc và Brazil cắt giảm sản lượng. Nhờ vậy, giá quặng dự báo tăng lần lượt 2%/1% trong năm 2026-27 và đạt khoảng 104/106 USD/tấn).
- Đối với giá than, nguồn cung ổn định từ Úc giúp sản lượng khai thác đi ngang trong năm 2026 và tăng trưởng nhẹ 2% svck trong năm 2027. Do nhu cầu suy giảm bởi tác động đến từ TQ và nguồn cung ổn định. Theo dự báo của S&P Global, giá than có thể đạt lần lượt 280/285 USD/tấn trong 2 năm tới (tương ứng đi ngang và tăng 2% svck).

Hình 16: Biên LN gộp dự báo giai đoạn 2026 - 27



Nguồn: HPG, MBS Research

Hình 17: Giá than và quặng dự báo



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HKKD	2024	2025	2026	2027	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	138,855	156,116	205,401	229,204	LN trước thuế	13,694	18,041	24,163	28,106
Giá vốn hàng bán	(120,358)	(131,618)	(172,176)	(191,628)	Khấu hao	6,916	8,468	11,105	11,510
Lợi nhuận gộp	18,498	24,498	33,226	37,576	CP lãi vay	2,287	3,115	(4,728)	(4,348)
Chi phí quản lý DN	(1,546)	(1,437)	(1,864)	(2,186)	Các khoản điều chỉnh khác	(2,208)	(1,533)	176	202
Chi phí bán hàng	(2,337)	(2,634)	(3,150)	(3,636)	Thay đổi VLD	(14,081)	(12,397)	(4,010)	(3,866)
LN từ HKKD	14,615	20,428	28,212	31,755	LCTT từ HKKD	6,608	15,694	26,707	31,603
EBITDA thuần	22,253	30,557	39,317	43,264	Đầu tư TSCD	(35,495)	(25,750)	(13,187)	(3,942)
LN trước thuế & lãi vay	14,615	20,428	28,212	31,755	Thu từ TL, TSCD và mua công cụ nợ	5,707	578	(6,768)	(20,796)
Thu nhập lãi	2,619	2,082	2,115	2,099	LCTT từ đầu tư	(29,788)	(25,172)	(19,955)	(24,738)
Chi phí tài chính	(3,967)	(4,604)	(6,340)	(5,949)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Thu nhập ròng khác	426	135	176	202	Tiền vay ròng nhận được	17,587	9,211	5,901	(6,090)
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	13,694	18,041	24,163	28,106	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-
Thuế TNDN	(1,673)	(2,526)	(3,383)	(3,544)	LCTT từ hoạt động TC	17,815	10,891	(1,775)	(13,765)
Lợi nhuận sau thuế	12,020	15,515	20,780	24,562	Tiền & tương đương tiền đầu kì	12,252	6,888	8,301	13,277
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	(65)	-	(31)	LC tiền thuần trong năm	(5,364)	1,413	4,976	(6,900)
Lợi nhuận ròng về công ty mẹ	12,021	15,450	20,780	24,531	Tiền & tương đương tiền cuối kì	6,888	8,301	13,277	6,377
Chi trả cổ tức	-	-	-	-					
Lợi nhuận giữ lại	12,021	15,450	20,780	24,531					
Bảng cân đối kế toán	2024	2025	2026	2027	Các chỉ số cơ bản	2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	6,888	8,301	13,277	6,377	Tăng trưởng doanh thu thuần	16.7%	12.4%	31.6%	11.6%
Đầu tư ngắn hạn	18,975	19,484	21,433	26,596	Tăng trưởng EBITDA	35.4%	37.3%	28.7%	10.0%
Phải thu khách hàng	4,352	10,994	10,444	11,489	Tăng trưởng LN từ HKKD	151.1%	139.8%	138.1%	112.6%
Hàng tồn kho	46,091	52,828	54,776	58,074	Tăng trưởng LN trước thuế	75.7%	31.7%	33.9%	16.3%
Tổng tài sản ngắn hạn	86,674	103,682	111,164	112,317	Tăng trưởng LN ròng	75.9%	28.5%	34.5%	18.1%
Tài sản cố định	67,244	133,421	129,113	139,091	Tăng trưởng EPS	61.7%	16.6%	20.1%	13.1%
Xây dựng cơ bản dở dang	63,751	10,870	17,124	16,949	Biên LN gộp	13.3%	15.7%	16.2%	16.4%
BDS đầu tư	560	528	873	924	Biên EBITDA	17.0%	20.0%	19.5%	19.2%
Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-	Biên LN ròng	8.7%	9.9%	10.1%	10.7%
Đầu tư vào công ty LD.LK	1,060	2,538	2,538	2,538	ROAE	11.1%	12.7%	15.7%	17.1%
Phải thu dài hạn	5,017	6,695	6,205	6,234	ROAA	5.8%	6.4%	7.9%	9.0%
Tổng tài sản dài hạn	137,815	154,240	156,039	165,923	ROIC	6.1%	6.9%	8.8%	10.0%
Tổng tài sản	224,490	257,922	267,203	278,240	Vòng quay tài sản	0.7	0.6	0.8	0.8
Vay & nợ ngắn hạn	55,883	64,695	71,164	66,875	Cổ tức chi trả/LN ròng	0.0%	0.2%	36.9%	31.3%
Phải trả người bán	14,047	21,183	20,124	19,118	Tổng nợ vay/VCSH	72%	70%	72%	60%
Phải trả ngắn hạn khác	2,984	5,533	3,500	3,781	Nợ vay ròng/VCSH	66%	64%	62%	56%
Tổng nợ ngắn hạn	75,225	94,209	97,695	92,800	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	33.9%	32.5%	31.7%	30.8%
Vay & nợ dài hạn	27,080	27,479	26,911	25,111	Khả năng thanh toán lãi vay	6.4	6.6	6.0	7.3
Các khoản phải trả khác	7,537	5,014	5,459	6,304	Số ngày phải thu	11.4	25.7	18.6	18.3
Tổng Nợ dài hạn	34,617	32,493	32,369	31,415	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	139.8	146.5	116.1	110.6
Tổng nợ	109,842	126,702	130,064	124,215	Số ngày phải trả tiền bán	42.6	58.7	42.7	36.4
Vốn điều lệ	63,963	76,755	76,755	76,755	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.2	1.1	1.1	1.2
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	0.5	0.5	0.6	0.6
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.5	0.3	0.3	0.4
LN giữ lại	49,599	51,035	57,418	74,274					
Các quỹ thuộc VCSH	795	1,388	924	924	Định giá				
Vốn chủ sở hữu	114,356	129,178	135,096	151,952	EPS	1,969	2,196	2,707	3,196
Lợi ích cổ đông thiểu số	291	2,042	2,042	2,073	BV/PS	17,879	16,830	17,601	19,797
Tổng vốn chủ sở hữu	114,647	131,220	137,138	154,025	P/E	16.0	14.3	11.6	9.9
Tổng nợ và VCSH	224,490	257,922	267,203	278,240	P/B	1.8	1.9	1.8	1.6

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Nghiêm Phú Cường

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Lý

Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Phạm Thị Thanh Huyền

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Nguyễn Phương Anh

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng