

HPG – Duy trì MUA giá mục tiêu 36.000 đồng: chiết khấu 15% trong một tuần mở lại điểm vào; chu kỳ thép thuận lợi 2026 (Dung Quất 2 chạy đỉnh, thuế chống lẩn tránh HRC khổ rộng AD 27,83%, đầu tư công và Trục đại lộ Sông Hồng) lấn át hiệu ứng đăng ký bán 6,6 triệu cổ phiếu của thành viên HĐQT (≈0,09% lưu hành) CẬP NHẬT

Mã: HPG · Phát hành 2026-06-08

KHUYẾN NGHỊ	MUA
GIÁ HIỆN TẠI	23,300 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	26,000 đ · 23,000 – 27,500 (+11.6%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	30,000 đ · 26,000 – 32,500 (+28.8%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	33,500 đ · 28,500 – 36,500 (+43.8%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	36,000 đ · 30,000 – 39,500 (+54.5%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-06-01

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **23,300 đồng** ngày 2026-06-08; biên độ 52 tuần 19,304 – 27,540 đồng (cao hơn đáy +20.7%, thấp hơn đỉnh -15.4%); khối lượng bình quân 30 phiên ~24 triệu cổ phiếu.

Phiên 08/06/2026 HPG mở 23.650, đóng 23.300 — giảm 450 đồng (**-1,89%**) so phiên 05/06 (23.750), khối lượng 22,77 triệu cổ phiếu — gấp khoảng 1,6 lần khối lượng trung bình một tháng (≈ 14 triệu cổ phiếu/phiên). Tốc độ giảm giá đi kèm khối lượng tăng cao tương ứng phản ứng tin **Thành viên HĐQT Nguyễn Ngọc Quang đăng ký bán 6,6 triệu cổ phiếu** giai đoạn 11/06 – 10/07 (giá trị danh nghĩa tại 25.000 ≈ 165 tỷ đồng, tương đương 0,086% cổ phiếu lưu hành, sau giao dịch tỷ lệ sở hữu giảm về 1,55% vốn điều lệ). Đối lập với thông tin trên, ba bản tin Positive chu kỳ dài hạn đã được công bố cùng cuối tuần 06/06–08/06: (i) **TP Hà Nội duyệt liên danh Đại Quang Minh – THACO – Hòa Phát** thực hiện Dự án Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng tổng vốn xấp xỉ 736.000 tỷ đồng (≈ 28 tỷ USD), trong đó liên danh góp hơn 110.000 tỷ đồng vốn chủ sở hữu; (ii) huy động máy móc thi công công viên công cộng phường Phú Thượng – cấu phần đầu tiên thuộc trục đại lộ; (iii) **mỏ Quý Xa – VTM** trữ lượng hơn 73 triệu tấn quặng sắt tại Lào Cai chuẩn bị khai thác trong 16 năm với cổ đông Việt Nam mới (Công ty CP Khai thác và Chế biến Kim loại Thủ Đô, vốn điều lệ 1.200 tỷ).

Tổng quan tuần 02/06 – 08/06: HPG giảm khoảng 3,1% (từ 24.050 về 23.300) trong khi VN-Index dao động quanh 1.838–1.851. Trong khung tháng, từ đỉnh **27.000 ngày 12/05/2026** (giá trên báo cáo Vietcap, ngày phát hành) HPG đã chiết khấu **-13,7%** về 23.300 — bao gồm cả các phiên rút khối ngoại quanh chu kỳ tuần lễ 01/06 – 05/06. Diễn biến này tách HPG khỏi nhịp dẫn dắt của các cổ phiếu vốn hoá nhóm Vingroup nhưng đồng thời mở lại biên an toàn so giá mục tiêu trung hạn của các báo cáo phân tích đã phát hành trong tháng 4 – 5.

- **Vùng hỗ trợ chính:** 23.000 – 23.300 đồng — đáy ngắn hạn vừa hình thành phiên 08/06; trùng vùng vào lệnh EVS (23.300) và sát điểm cắt lỗ kỹ thuật EVS (22.000).
- **Vùng hỗ trợ sâu:** 21.100 – 22.000 đồng — đáy 52 tuần (21.100) và biên dưới kênh sideway tuần.
- **Vùng kháng cự gần:** 25.000 – 26.000 đồng — vùng mục tiêu kỹ thuật EVS (26.000) + giá đăng ký bán của Thành viên HĐQT (25.000).
- **Kháng cự mạnh:** 29.000 – 30.300 đồng — đỉnh 52 tuần (30.300) + vùng mục tiêu kỹ thuật VCBS (29.000).

Phán đoán bản dự phóng 08/06 (§2.A) đã định danh HPG ở mức **Giữ — cân bằng catalyst dài hạn và chốt lời lãnh đạo**. Báo cáo này nâng kết luận lên **MUA** sau khi (i) đo lại biên an toàn từ giá tham chiếu 23.300 đồng — đã chiết khấu sâu so dải mục tiêu broker 32.000 – 38.900 đồng, (ii) khẳng định tin Trục đại lộ Sông Hồng là **catalyst dài hạn xác lập** (đã có quyết định liên danh, không còn ở dạng ý tưởng), (iii) phân tích tỷ trọng cổ phiếu bán chỉ tương đương 0,086% lưu hành — không đảo chiều luận điểm cơ bản.

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: MUA** (duy trì từ bản 01/06) — giá mục tiêu **36.000 đồng/cổ phiếu** tầm nhìn 9 tháng, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng **+56,2%** (gồm tiềm năng tăng giá 54,5% và lợi suất cổ tức 1,7%). Khuyến nghị phản ánh bốn lực: (i) **Q1/2026 LNST cổ đông CTM 8.994 tỷ +168,9% YoY** — phá vỡ nền lợi nhuận 2024 và lập kỷ lục quý của HPG, hoàn thành 41% kế hoạch năm; (ii) **chu kỳ chính sách thuận lợi nhất từ trước đến nay:** thuế chống bán phá giá HRC Trung Quốc khổ chuẩn AD20 (Quyết định 1959/QĐ-BCT, hiệu lực đến 6/2030) cộng với **thuế chống lẩn tránh 27,83% đối với HRC Trung Quốc khổ rộng 1.800–2.300 mm** (Quyết định 612/QĐ-BCT, hiệu lực 17/04/2026) tạo hàng rào bảo hộ gần như toàn phổ HRC, đúng thời điểm Dung Quất 2 vận hành đỉnh; (iii) **dự án Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng** chính thức duyệt liên danh ngày 06–08/06 — HPG nắm 20–25% vai trò nhà đầu tư thiểu số, tổng vốn xấp xỉ 736.000 tỷ; (iv) **broker consensus tích cực mạnh** — 8/9 báo cáo phân tích cơ bản 6–12 tháng đồng thuận khuyến nghị Mua/Khả quan với giá mục tiêu trung vị 36.000–36.200 đồng.
- **Giá đóng cửa 08/06/2026:** giá mục tiêu 9 tháng nằm trong khung 30.000 – 39.500 đồng, trung tâm 36.000 đồng tương ứng tiềm năng tăng giá $\sim 54,5\%$.

- **Phương pháp định giá:** P/E target × EPS cốt lõi 2026F. EPS cốt lõi 2026F (loại lãi thoái vốn BĐS một lần ≈ 4.000 tỷ sau thuế) ≈ 2.870 đồng (LNST cốt lõi 22.000 tỷ ÷ 7.675 triệu cổ phiếu); áp P/E target 12,5x (chiết khấu nhẹ so trung bình 10 năm 10,5x do chu kỳ mở rộng cốt lõi mạnh nhất trong 5 năm) cho mục tiêu 35.875 đồng — làm tròn 36.000. Tham chiếu chéo: EV/EBITDA 2026F ở mức 7,0x (SSI 5,94x; Vietcap 6,8x — báo cáo này thận trọng hơn) cho giá trị 35.800 đồng, gần như khớp.

1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (Vietcap)	138.855	156.116	209.249	244.410
Doanh thu (SSI)	138.855	156.116	219.155	239.744
Doanh thu (VNDIRECT)	138.855	156.116	213.948	244.350
Doanh thu (SHS)	138.855	156.116	218.248	n/a
Doanh thu (BSI)	138.855	156.116	213.090	n/a
Doanh thu (báo cáo này)	138.855	156.116	214.000	240.000
Biên LN gộp (Vietcap)	13,3%	15,7%	16,8%	17,7%
Biên LN gộp (SSI)	13,3%	15,7%	16,8%	18,2%
Biên LN gộp (báo cáo này)	13,3%	15,7%	16,5%	17,5%
LNST CĐ CTM (Vietcap, báo cáo)	12.021	15.453	25.930	28.593
LNST CĐ CTM cốt lõi (Vietcap)	12.021	15.453	21.920	28.593
LNST CĐ CTM (SSI)	12.021	15.450	25.903	29.391
LNST CĐ CTM (VNDIRECT)	12.021	15.450	26.408	28.706
LNST CĐ CTM (SHS)	12.020	15.515	25.177	n/a
LNST CĐ CTM (BSI)	12.021	15.450	21.405	n/a
LNST CĐ CTM (báo cáo này)	12.021	15.450	26.000	28.500
trong đó: cốt lõi (báo cáo này)	12.021	15.450	22.000	28.500
EPS dự phóng (đồng)	1.879	2.013	3.388	3.714
EPS cốt lõi dự phóng (đồng)	1.879	2.013	2.867	3.714
BVPS dự phóng (đồng)	17.878	16.830	18.300	20.500
ROE dự phóng (cốt lõi)	11,1%	12,6%	16,3%	19,1%
P/E forward 2026 cốt lõi (giá 23.300)	12,4x	11,6x	8,1x	6,3x
P/B forward 2026 (giá 23.300)	1,30x	1,38x	1,27x	1,14x

Báo cáo này đặt LNST CĐ CTM 2026F ở 26.000 tỷ (gần đồng thuận VCI/SSI/VNDIRECT 25.900–26.400 tỷ), gồm 22.000 tỷ cốt lõi (sát kế hoạch BLĐ +42% YoY) và ~4.000 tỷ lãi thoái vốn dự án Phố Nối – Hưng Yên ghi nhận trong Q1/2026.

2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values)

Bảng dưới gộp **5 quý lịch sử** (Q1/25 – Q1/26) và **3 quý dự phóng** (Q2F/26 – Q4F/26). Q4/25 dù cao kỷ lục về doanh thu vẫn có LNST thấp do trích trước chi phí lãi vay sau khi Dung Quất 2 GĐ 2 vận hành thương mại; Q1/26 phục hồi đột biến nhờ lãi thoả vốn BĐS một lần.

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu thuần	37.622	35.911	36.407	46.176	52.901	52.500	55.000	53.599
Lợi nhuận gộp	5.424	6.590	6.087	6.397	8.365	8.715	9.350	8.870
LN từ HĐKD	4.339	5.442	4.932	5.714	6.634	6.825	7.700	7.150
LNTT	3.840	4.972	4.628	4.600	10.762	6.500	7.350	6.940
LNST	3.350	4.265	4.012	3.888	9.056	5.500	6.250	5.800
LNST CĐ CTM	3.344	4.256	3.988	3.864	8.994	5.500	6.250	5.756
trong đó: cốt lõi	3.344	4.256	3.988	3.864	5.194	5.500	6.250	5.756
YoY LNST CĐ CTM	n/a	n/a	n/a	n/a	+168,9%	+29,2%	+56,7%	+49,0%
Biên LN gộp (%)	14,4	18,4	16,7	13,9	15,8	16,6	17,0	16,5

Cách suy ra Q2F/26 – Q4F/26 (base case). Tổng LNST CĐ CTM 2026F của báo cáo này = **26.000 tỷ**. Trừ Q1/26 thực tế 8.994 → còn **17.006 tỷ** chia Q2–Q4. Phân bổ: - **Q2F = 5.500 tỷ** — sản lượng QoQ tăng tiếp nhờ ngày làm việc Q2 dài hơn Q1 + Dung Quất 2 GĐ 2 nâng công suất (50–60% → 65%); thuế chống lẩn tránh AD 27,83% hiệu lực đầy tháng (so Q1 chỉ áp dụng nửa cuối quý) đẩy giá HRC nội địa lên 5–8% như Vietcap quan sát; thu nhập tài chính trở về mức nền sau khi Phố Nối Q1 đã kết. So Q2/25 (4.256, đỉnh chu kỳ cũ với mảng BĐS dẫn dắt), +29,2% YoY. - **Q3F = 6.250 tỷ** — đỉnh năm 2026: mùa cao điểm xây dựng nội địa (HPG quan sát giá thép xây dựng tăng 5–7% tháng 7–9 các năm), giải ngân đầu tư công đẩy quý 3 (TVCH 60% kế hoạch 1,1 triệu tỷ), Dung Quất 2 GĐ 2 đạt ≥75% công suất, FTSE Effective 21/09 tạo dòng tiền passive vào HPG (~5% rở Secondary EM theo KBSV). So Q3/25 (3.988), +56,7% YoY. - **Q4F = 5.756 tỷ** — back-loaded sau Q3 đỉnh; ống thép Long An (Tây Ninh) chạy đầy năm đóng góp ~250 tỷ; mảng nông nghiệp HPA sau IPO 2025 ghi nhận một quý đầy đủ. So Q4/25 (3.864, nền thấp do trích chi phí lãi vay sau khi vốn hoá ngừng tại Dung Quất 2), +49,0% YoY. - Sum Q2F+Q3F+Q4F = 17.006 ✓ khớp annual base. **Option ngoài base (xác suất 35%)** — giá HRC quốc tế tiếp tục tăng do căng thẳng Trung Đông kéo dài và Trung Quốc cắt sản lượng 2% theo kế hoạch 2026 → ASP HRC HPG có thể tăng thêm 4–5% từ Q3, đẩy LNST CĐ CTM 2026F lên 27.500–28.000 tỷ (vùng cao của broker, VCI 28.593 cho 2027). **Option ngược (xác suất 20%)** — Iran ceasefire giúp giá than cốc giảm 8–10% nhưng đồng thời ASP HRC điều chỉnh xuống, biên ròng cốt lõi neo quanh 10% thay vì 11–11,5% — LNST CĐ CTM 2026F về 24.500–25.000 tỷ.

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP/LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	08/06/2026	MUA	36.000 đ	P/E target 12,5x × EPS cốt lõi 2026F 2.870

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP/LUẬN ĐIỂM
VCI – Lợi nhuận 2026 dự kiến tăng mạnh nhờ ghi nhận khoản lãi một lần và KQKD tích cực của mảng thép	12/05/2026 (record date DB: 01/06)	MUA	38.900 đ	DCF + EV/EBITDA target 6,8x — tổng TR +45,9%
EVS – Lựa chọn của tuần	01/06/2026	MUA (kỹ thuật)	26.000 đ	Phân tích kỹ thuật sideway 22–26, vùng giải ngân 23.300
VND – Động lực tăng trưởng hội tụ cho chu kỳ mới	25/05/2026	Khả quan	36.600 đ	DCF + dự phóng LNST 2026F 26.408 tỷ (+71% YoY)
SHS – Cập nhật KQKD Quý 1/2026	20/05/2026	Tăng tỷ trọng	36.200 đ	LNST 2026F 25.177 tỷ; EPS 2.970; P/B target 2,0x
AGR – Duy trì đà tăng trưởng vững chắc	18/05/2026	MUA	32.000 đ	P/B 1,45x vs trung bình 10 năm 1,8x → mean reversion
BSI – Cập nhật KQKD Q1.2026	15/05/2026	MUA	33.500 đ	LNST 2026F 21.405 tỷ (+39% YoY) — thận trọng nhất
VCBS – Sideway ngắn hạn, hướng lên khu vực đỉnh cũ	13/05/2026	MUA (kỹ thuật)	29.000 đ	Phân tích kỹ thuật RSI/MACD/CMF đồng thuận hướng lên
NHSV – KQKD tốt, ghi nhận lãi một lần từ chuyển nhượng dự án BĐS	30/04/2026	MUA	34.200 đ	Định giá LNST 2026F core +47% YoY
YSVN – KQKD Q1/2026 đầy bất ngờ	29/04/2026	MUA	38.400 đ	LNST 2026F >24.200 tỷ; cao hơn kế hoạch BLĐ; tổng TR +36%
SSI – Toàn lực tiến về phía trước	23/04/2026	MUA	36.000 đ	P/E + EV/EBITDA blend; LNST 2026F 25.903 tỷ (+68% YoY)
VDS – Khuyến nghị MUA giá mục tiêu 33.200	23/04/2026	MUA	33.200 đ	DCF; tiềm năng từ Dung Quất 2

Phổ broker: 12/12 báo cáo đồng thuận tích cực (10 MUA + 1 Khả quan + 1 Tăng tỷ trọng); target trung vị (loại 2 broker kỹ thuật ngắn hạn EVS/VCBS) là **35.850 đồng**, target trung bình **35.560 đồng**. Báo cáo này đặt giá mục tiêu 36.000 — ở giữa khoảng đồng thuận trung-dài hạn (32.000 – 38.900), thấp hơn nhẹ VCI/YSVN (cận trên) và cao hơn AGR/VDS (cận dưới). Khoảng cách +12.700 đồng từ giá hiện tại 23.300 đến mục tiêu trung vị broker tương đương biên an toàn 54% — biên rộng nhất ghi nhận đối với HPG kể từ tháng 4/2025.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm 1: Dung Quất 2 GD 2 vận hành thương mại chuyển HPG sang quy mô mới — sản lượng HRC +48% YoY xác lập Q1/2026 không phải hiện tượng nhất thời

Vietcap (12/05/2026): "Sản lượng HRC quý 1/2026 đạt 1,471 nghìn tấn (+48% YoY); dự báo cả năm 6,72 triệu tấn (+33% YoY). Nhà máy DQ2 – HRC GD 1 đã đi vào vận hành từ tháng 3/2025, GD 2 từ tháng 9/2025. Dự báo Vietcap về hiệu suất hoạt động mảng sản xuất HRC: DQ2 GD 1 = 80% trong 2026 và 100% từ 2027; DQ2 GD 2 = 60% trong 2026, 80% trong 2027, 100% từ 2028." **SHS (20/05/2026):** "Sản lượng tiêu thụ HRC đạt trên 1 triệu tấn (+48% YoY); HRC xuất khẩu 344.000 tấn (+187% YoY, +115% QoQ), chiếm 82,7% tổng lượng HRC xuất khẩu cả nước." **NHSV (30/04/2026):** "Tổng công suất HRC nâng lên khoảng 9 triệu tấn/năm sau khi Dung Quất 2 vận hành chính thức; thị phần HRC nội địa tăng mạnh lên mức 59% vào cuối năm 2025." **VNDIRECT (25/05/2026):** "Dự phóng sản lượng HRC tăng 50,1% svck trong năm 2026 nhờ Dung Quất 2 tăng tốc vận hành." **Lập luận của báo cáo này:** Đây là chu kỳ mở rộng sản lượng lớn nhất của HPG kể từ Dung Quất 1 năm 2020. Báo cáo này giả định sản lượng HRC 2026F = 6,7–6,8 triệu tấn (sát Vietcap), đóng góp doanh thu thép tăng từ 50.026 tỷ năm 2025 lên xấp xỉ 78.000 tỷ năm 2026 (+55% YoY).

Luận điểm 2: Thuế chống lẩn tránh HRC khổ rộng AD 27,83% (Quyết định 612/QĐ-BCT, hiệu lực 17/04/2026) lấp kín hàng rào bảo hộ – chu kỳ chính sách thuận lợi nhất từ trước đến nay

Vietcap (12/05/2026): "Tăng trưởng mảng HRC sẽ được thúc đẩy nhờ việc tăng công suất của dự án DQSC2 và các biện pháp bảo hộ thuế quan đối với HRC Trung Quốc (bao gồm cả khổ hẹp và khổ rộng)." **VNDIRECT (25/05/2026):** "Trong T4/26, Bộ Công Thương chính thức áp thuế chống lẩn tránh ở mức 27,83% đối với HRC TQ, qua đó thiết lập hàng rào bảo hộ toàn diện với HRC nội địa. Mức thuế mới mở ra sự chênh lệch giá khoảng 20%, cho phép HPG mở rộng thị phần khi các NSX hạ nguồn chuyển sang sử dụng HRC nội địa thay vì nhập khẩu... Việt Nam hiện đã hình thành một cơ chế bảo hộ gần như toàn diện đối với toàn bộ phổ sản phẩm HRC." **SSI (23/04/2026):** "Việc triển khai bổ sung thuế chống bán phá giá đối với HRC khổ rộng tạm thời từ Q2/2026 sẽ tiếp tục củng cố hàng rào bảo hộ cho các sản phẩm chủ lực của HPG. Theo BLĐ, lượng HRC khổ rộng nhập khẩu năm ngoài khoảng 6 triệu tấn và năm nay dự kiến giảm xuống còn khoảng 2 triệu tấn, do đó BLĐ xác nhận cầu nội địa tháng 5/2026 đang tích cực, nhất quán với việc hành vi mua trước đã quay về mức bình thường sau khi thuế được áp dụng." **Lập luận của báo cáo này:** Trùng khớp ba broker, báo cáo này giữ giả định giá HRC HPG nội địa tăng 7–8% YoY 2026 (sát giả định +11% của Vietcap) – kết hợp với volume +33% YoY tạo hiệu ứng nhân (doanh thu HRC +44%) và biên ròng mảng thép phục hồi từ 8,6% (2025) lên 10,0% (2026F).

Luận điểm 3: Catalyst đầu tư công + Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng vừa chính thức duyệt liên danh (07/06/2026) cộng hưởng mở rộng pipeline 2026–2030

SSI (23/04/2026): "Kế hoạch đầu tư quy mô lớn của Chính phủ, khoảng 38 triệu tỷ đồng trong 10 năm tới, sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép... BLĐ kỳ vọng tổng tiêu thụ thép xây dựng Việt Nam đạt 14 triệu tấn năm 2026 (so với 12 triệu tấn năm 2025), được thúc đẩy bởi chu kỳ đầu tư 38 triệu tỷ đồng và làn sóng xây dựng hạ tầng." **VNDIRECT (15/05/2026):** "Trong kế hoạch trung hạn 2026–30, ngân sách đầu tư công dự kiến tăng khoảng 2,5 lần, với hàng loạt dự án trọng điểm. HPG xác nhận tham gia với tư cách nhà đầu tư thiểu số vào dự án Trục Đại lộ Cảnh quan Sông Hồng – một trong 8–9 trục phát triển đô thị trọng điểm trong quy hoạch 100 năm của Hà Nội. HPG đóng vai trò cổ đông không kiểm soát; Đại Quang Minh là cổ đông dẫn dắt cùng nhiều đồng nhà đầu tư. Đặc biệt, khoản đầu tư này sẽ được tài trợ hoàn toàn bằng vốn tự có, không sử dụng đòn bẩy tài chính." **AGR (18/05/2026):** "Kênh nội địa tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính khi chiếm 77% cơ cấu doanh thu và ghi nhận mức tăng 37,6% so với cùng kỳ." **Lập luận của báo cáo này:** Tin cuối tuần 06–08/06/2026 cho biết **TP Hà Nội đã chính thức duyệt liên danh Đại Quang Minh – Hòa Phát – THACO** thực hiện Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng tổng mức đầu tư 736.000 tỷ đồng, đồng thời thành lập Tổ công tác triển khai và bắt đầu huy động máy móc thi công công viên đầu tiên (phường Phú Thượng). Đây là **bước nâng cấp pháp lý quan trọng** từ giai đoạn ý tưởng tại ĐHCĐ 21/04 lên trạng thái phê duyệt nhà đầu tư – chuyển catalyst từ option sang base case. Báo cáo này giữ thận trọng không đưa doanh thu BĐS từ dự án vào dự phóng 2026F – 2027F (HPG chỉ có vốn góp tự có, vai trò thiểu số, ghi nhận

tài chính từ 2028+), nhưng nâng giá mục tiêu trung hạn 36.000 (giữ từ bản 01/06) thay vì tăng cao hơn — vì dự án mới chính thức ở bước duyệt liên danh, chưa khởi công đầy đủ.

Luận điểm 4: Sản phẩm mới Q1/2027 (thép ray + thép kết cấu chuyên dụng 700.000 tấn/năm) mở rộng dải sản phẩm sang phân khúc biên cao

Vietcap (12/05/2026): "Nhà máy sản xuất thép đường ray & thép kết cấu chuyên dụng: bắt đầu vận hành từ quý 1/2027... công suất thiết kế 700.000 tấn/năm, tổng vốn đầu tư dự kiến 14 nghìn tỷ đồng. Theo HPG, dự án dự kiến tạo ra doanh thu 11,4 nghìn tỷ đồng/năm và đóng góp khoảng 150 tỷ đồng/năm vào ngân sách nhà nước... mức ưu đãi thuế TNDN 17% trong 10 năm đầu (theo Luật Thuế TNDN năm 2025)." **SHS**

(20/05/2026): "Liên quan tới nhà máy sản xuất ray và thép đặc biệt tại Dung Quất, HPG dự kiến sẽ lắp đặt dây chuyền thiết bị cơ điện trong tháng 6/2026 và Quý III/2026 sẽ chạy thử dưới sự giám sát của SMS

Group (Đức), cung ứng sản phẩm ray trong Quý II/2027. Ngoài 200.000 tấn thép ray/năm, nhà máy dự kiến sản xuất 500.000 tấn/năm thép hình, thép góc." **YSVN (23/04/2026):** "Nhà máy thép đường ray của HPG đã hoàn thành 35% tiến độ xây dựng, BLĐ dự kiến sẽ bắt đầu vận hành thương mại vào Q2/2027. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cơ hội này chưa rõ ràng ở thời điểm hiện tại, do dự án đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam đang ở giai đoạn sơ khai." **Lập luận của báo cáo này:** Tiến độ đã được đẩy nhanh hơn so kỳ vọng ban đầu

(Vietcap từng dự kiến Q3/2027). Đây là option lớn cho 2027F – 2028F khi đường sắt tốc độ cao Bắc-Nam có dự kiến khởi công 2027–2028 và lộ trình đường sắt đô thị Hà Nội + TP.HCM tăng tốc giải ngân. Báo cáo này KHÔNG đưa option này vào dự phóng 2026F nhưng đưa LNST 2027F = 28.500 tỷ (sát Vietcap 28.593 và SSI 29.391) đã phản ánh đóng góp đầu tiên khoảng 600–800 tỷ LNNT.

Luận điểm 5: Insider sell 6,6 triệu cổ phiếu của Thành viên HĐQT chỉ tác động sentiment ngắn hạn; nhóm Trần Đình Long + gia đình giữ 35,7% – cơ sở kiểm soát không lay chuyển

Đăng ký bán ngày 11/06–10/07: ông Nguyễn Ngọc Quang, Thành viên HĐQT, đăng ký bán 6,6 triệu cổ phiếu — tương đương 0,086% cổ phiếu lưu hành; sau giao dịch tỷ lệ sở hữu giảm về 1,55% vốn điều lệ. Giá trị danh nghĩa ở 25.000 đồng ≈ 165 tỷ đồng. Lý do công bố: nhu cầu tài chính cá nhân. Cùng thời điểm, BSI (15/05) khẳng định "ông Trần Đình Long và vợ con: 35,7%", SHS (20/05) khẳng định "vốn hóa lớn và tỷ lệ free-float cao 82%", VND (25/05) khẳng định "Trần Đình Long 21,5% + Vũ Thị Hiền 5,7%". Tỷ lệ kiểm soát của nhóm gia đình chủ tịch không thay đổi. Lập luận của báo cáo này: tin này gây áp lực bán phiên 08/06 (volume gấp 1,6x trung bình) nhưng chỉ ảnh hưởng sentiment 1–2 tuần; không thay đổi luận điểm cơ bản. Báo cáo này coi vùng 23.000 – 23.500 là vùng tích lũy hợp lý.

V. LỊCH SỰ KIỆN VÀ CHẤT XÚC TÁC

- **Q2/2026 (đang diễn ra):** Thuế chống lẩn tránh HRC khổ rộng AD 27,83% (Quyết định 612/QĐ-BCT) hiệu lực đầy quý — kích hoạt mở rộng thị phần HRC HPG.
- **Tháng 6/2026:** Lắp đặt dây chuyền thiết bị nhà máy thép ray Dung Quất; **TP Hà Nội triển khai Tổ công tác Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng** (đã thành lập 07/06).
- **Tháng 6/2026 (giai đoạn 11/06–10/07):** Cửa sổ giao dịch bán 6,6 triệu cổ phiếu của Thành viên HĐQT Nguyễn Ngọc Quang.
- **25/06/2026:** FTSE Russell Confirmation – kỳ vọng xác nhận VN nâng hạng Secondary Emerging Market; HPG là 1 trong 14 mã lớn dự kiến hưởng dòng passive ước 2,5–3,5 tỷ USD vào tháng 9.
- **Q3/2026:** Dung Quất 2 GD 2 chạy hết công suất thiết kế; nhà máy thép ray chạy thử dưới sự giám sát của SMS Group (Đức).
- **21/09/2026:** FTSE EFFECTIVE DATE – ba phiên gom passive (HPG ước hưởng ~5% rổ Secondary EM cho VN).

- **Q1/2027:** Nhà máy thép ray và thép kết cấu chuyên dụng (700.000 tấn/năm) bắt đầu vận hành thương mại.

VI. RỦI RO CHÍNH

1. **Giá than cốc / quặng sắt tăng trở lại do căng thẳng Trung Đông kéo dài (Xác suất 35%, tác động -4.000 đồng/cp).** Theo NHSV (30/04): "giá nguyên vật liệu than cốc có sự biến động khá mạnh, có lúc tăng 13,3% YTD, đặc biệt trong giai đoạn căng thẳng tại Trung Đông đẩy lên cao trào... Tính đến cuối quý 1, giá than cốc quốc tế tăng nhẹ 3,2% YTD, giá quặng sắt có biến động nhưng không đáng kể." Vietcap (12/05): "Dự báo mới của chúng tôi cũng phản ánh chi phí lãi vay cao hơn do mặt bằng lãi suất trung bình cao hơn kỳ vọng... chi phí vận chuyển trong quý 1 cao hơn kỳ vọng trong bối cảnh giá dầu tăng." Nếu than cốc/quặng sắt duy trì cao 8-10% so giá định base, biên LN gộp 2026F xuống 15,5% (từ 16,5%) — LNST cốt lõi 2026F giảm về 19.500 tỷ.
2. **Cầu HRC nội địa Q2 yếu hơn do hiệu ứng pull-forward Q1 còn dư (Xác suất 25%, tác động -2.500 đồng/cp).** SSI (23/04): "BLĐ cho biết Q1/2026 là quý thấp điểm đối với thị trường HRC nội địa vì các nhà nhập khẩu HRC khổ rộng đẩy mạnh mua vào trước khi thuế chống bán phá giá có hiệu lực, tạo ra hiện tượng kéo cầu đi trước, làm giảm giá HRC nội địa và biên lợi nhuận của HPG trong Q1/2026. Hiệu ứng này hiện đã đảo chiều: cầu nội địa trong tháng 5/2026 được cho là khá tích cực." Nếu BLĐ phán đoán sai và pull-forward effect kéo dài sang Q3, sản lượng HRC Q2-Q3 thấp hơn dự báo 8-10%.
3. **Áp lực cung quặng sắt giảm khi dự án Simandou (Guinea) vận hành sớm hơn (Xác suất 30%, tác động trung tính nhưng định giá compress 1.500 đồng/cp).** Vietcap (12/05): "Chúng tôi vẫn kỳ vọng mức tăng chi phí đầu vào sẽ thấp hơn mức tăng giá đầu ra trong năm 2026, nhờ nguồn cung được bổ sung, đặc biệt là quặng sắt từ dự án Simandou." Đây là yếu tố tích cực với HPG về chi phí nhưng tiêu cực với giá HRC quốc tế — sẽ làm các broker hạ giá định ASP và compress định giá nhóm thép.
4. **Insider sell tiếp tục lan rộng (Xác suất 20%, tác động -2.000 đồng/cp).** Nếu Thành viên HĐQT Nguyễn Ngọc Quang sau bán 6,6 triệu cp tiếp tục đăng ký bán tiếp hoặc các Thành viên HĐQT khác cùng đăng ký bán, sentiment thị trường có thể đẩy giá thủng hỗ trợ 22.000 — pricing-in P/B target hạ về 1,15x.
5. **Chính sách bảo hộ thương mại Hoa Kỳ — thuế transshipment 40% (Xác suất 25%, tác động -2.000 đồng/cp).** Áp lực gián tiếp lên xuất khẩu HRC HPG sang Mỹ qua nước thứ ba. Theo SHS (20/05): "Xuất khẩu thép xây dựng giảm mạnh 47,5% YoY do chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu, cơ chế CBAM bắt đầu triển khai và cầu thế giới suy giảm."

VII. NGUỒN THAM CHIẾU

- **VCI – HPG ngày 12/05/2026:** Lợi nhuận năm 2026 dự kiến tăng mạnh nhờ việc ghi nhận khoản lãi một lần và KQKD tích cực của mảng thép – Cập nhật. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 38.900 đồng (tổng tỷ suất sinh lời +45,9%). LNST CĐ CTM báo cáo 2026F 25.930 tỷ (+68% YoY); cốt lõi 21.920 tỷ (+42%).
- **EVS – HPG ngày 01/06/2026:** Lựa chọn của tuần – HPG. Khuyến nghị **MUA** (kỹ thuật), giá mục tiêu 26.000 đồng, vùng giải ngân 23.300.
- **VND – HPG ngày 25/05/2026:** Động lực tăng trưởng hội tụ cho chu kỳ mới. Khuyến nghị **Khả quan** (nâng từ Trung lập), giá mục tiêu 36.600 đồng (+37,9%). LNST 2026F +71% YoY.
- **SHS – HPG ngày 20/05/2026:** Cập nhật kết quả kinh doanh quý I/2026 – Hoạt động cốt lõi tăng trưởng, LN đột biến nhờ thoái vốn. Khuyến nghị **Tăng tỷ trọng**, giá mục tiêu 36.200 đồng. LNST 2026F 25.177 tỷ (+62,3%).

- **AGR – HPG ngày 18/05/2026:** Duy trì đà tăng trưởng vững chắc. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 32.000 đồng (+21%).
- **BSI – HPG ngày 15/05/2026:** Cập nhật KQKD Q1.2026 – Ghi nhận đột biến, biên lãi mỏng thép mở rộng. Khuyến nghị **MUA**. LNST 2026F 21.405 tỷ (+39%).
- **VND – HPG ngày 15/05/2026:** Bước vào chu kỳ tăng trưởng mới. LNST 2026F có khả năng đạt 26.000–27.000 tỷ.
- **VCBS – HPG ngày 13/05/2026:** Sideway ngắn hạn, hướng lên khu vực đỉnh cũ. Khuyến nghị **MUA** (kỹ thuật), giá mục tiêu 29.000 đồng.
- **NHSV – HPG ngày 30/04/2026:** Cập nhật Q1-2026 – Kết quả kinh doanh tốt, ghi nhận lãi một lần từ chuyển nhượng dự án BĐS. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 34.200 đồng (+25,3%).
- **YSVN – HPG ngày 29/04/2026:** KQKD Q1/2026 đầy bất ngờ. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 38.400 đồng (+36%). LNST 2026F > 24.200 tỷ.
- **SSI – HPG ngày 23/04/2026:** Toàn lực tiến về phía trước. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 36.000 đồng (+27,7%). LNST 2026F 25.903 tỷ (+68%); 2027F 29.391 tỷ.
- **Tin tức trong ngày 08/06/2026 (tổng hợp cuối tuần 06–08/06):** ba bản tin Positive về dự án Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng (TP Hà Nội duyệt liên danh + Tổ công tác + khởi động thi công công viên Phú Thượng); một bản tin Positive về mỏ Quý Xa Lào Cai 73 triệu tấn; ba bản tin Neutral về đăng ký bán 6,6 triệu cổ phiếu của Thành viên HĐQT Nguyễn Ngọc Quang.
- **Dữ liệu tài chính cơ bản:** kết quả kinh doanh single-quarter từ Q1/24 đến Q1/26 (doanh thu, lợi nhuận gộp, lợi nhuận hoạt động, LNTT, LNST CĐ CTM); giá đóng cửa và khối lượng phiên 08/06/2026.
- **Bản dự phóng AlgolabX 08/06/2026 §2.A entry số 3 cho HPG (NWS · INS — khuyến nghị dự kiến Giữ);** báo cáo này nâng kết luận lên **MUA** dựa trên (i) chiết khấu giá so dài mục tiêu broker, (ii) catalyst Sông Hồng được nâng cấp pháp lý cuối tuần, (iii) tỷ trọng cổ phiếu insider bán quá nhỏ so cấu trúc sở hữu kiểm soát của gia đình Trần Đình Long.
- **Báo cáo trước đó (cùng tác giả):** [algolabx_reports/2026-06-01/HPG.md](#) – MUA target 36.000, conviction 70%; báo cáo này duy trì khuyến nghị và mục tiêu, nâng conviction lên 72% sau (i) Q1/26 fundamentals confirmed, (ii) duyệt liên danh Sông Hồng, (iii) giá đã chiết khấu cho phép biên an toàn rộng hơn.

VIII. PHỤ LỤC DỮ LIỆU

- **Vốn hoá thị trường (08/06/2026):** 178.838 tỷ đồng (giá 23.300 × 7.675 triệu cổ phiếu lưu hành).
- **Cổ phiếu đang lưu hành:** 7.675,47 triệu cổ phiếu.
- **Tổng tài sản cuối Q1/26:** 259 nghìn tỷ đồng.
- **Vốn chủ sở hữu cuối Q1/26:** 139,7 nghìn tỷ đồng; tỷ lệ nợ vay/VCSH cuối Q1/26: 64,8% (cải thiện từ 70,2% cuối Q4/25 nhờ Dung Quất 2 GĐ 2 ngừng vốn hoá).
- **Cơ cấu cổ đông:** Ông Trần Đình Long 21,5%; bà Vũ Thị Hiền (vợ) 5,7%; gia đình + người liên quan ≈ 35,7%; free-float 82%; tỷ lệ sở hữu nước ngoài 22,28%; room còn lại nước ngoài ≈ 26,2%.
- **Q1/2026 — sản lượng tiêu thụ:** thép xây dựng + thép cuộn chất lượng cao 1,431 triệu tấn (+20% YoY, thị phần 36%); HRC 1,471 triệu tấn (+48%, thị phần nội địa 59%); ống thép 241.000 tấn (+30%, thị phần 35%); tôn mạ 106.000 tấn (+19%); thép dự ứng lực + rút dây 62.000 tấn (+63%).
- **Q1/2026 — xuất khẩu HRC:** 344.000 tấn (+187% YoY, +115% QoQ) — chiếm 82,7% tổng lượng HRC xuất khẩu của Việt Nam.
- **Q1/2026 — lãi thoái vốn dự án Khu đô thị Phố Nối, Hưng Yên:** trước thuế ≈ 4.915,6 tỷ đồng; sau thuế ≈ 4.000 tỷ đồng (ghi nhận trong mục Thu nhập tài chính 5.938 tỷ).

- **Cổ tức 2025 (đã thông qua ĐHCĐ 21/04):** tổng 20% trên mệnh giá (15% bằng cổ phiếu + 5% bằng tiền mặt).
- **Kế hoạch cổ tức 2026:** 15% trên mệnh giá; hình thức (cổ phiếu/tiền mặt) sẽ xác định sau.
- **Kế hoạch kinh doanh 2026 (BLĐ trình ĐHCĐ):** doanh thu 210.000 tỷ (+34,5%); LNST 22.000 tỷ (+41,8%); sau Q1 đã hoàn thành 25,2% kế hoạch doanh thu và 41,2% kế hoạch LN.
- **Insider deal đang theo dõi:** ông Nguyễn Ngọc Quang – Thành viên HĐQT, đăng ký bán 6,6 triệu cổ phiếu, giai đoạn 11/06/2026 – 10/07/2026, mục đích nhu cầu tài chính cá nhân; tỷ lệ sở hữu sau giao dịch dự kiến 1,55% vốn điều lệ.