

Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Triển vọng tích cực, chờ đợi giá thép

13/03/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
nguyenn1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

HPG hoàn thành 120% kế hoạch 2024

HPG ghi nhận doanh thu, LNST công ty mẹ 2024 đạt 138,855/12,020 tỷ VND (tăng 17%/76% YoY). Động lực chính tới từ (1) sản lượng tiêu thụ tăng 13% YoY và (2) biên lãi gộp tăng 245bps so với cùng kỳ nhờ chi phí đầu vào suy giảm

Ước tính sản lượng tiêu thụ tăng 27%/23% nhờ nhu cầu trong nước hồi phục

Chúng tôi duy trì quan điểm về sự cải thiện của nhu cầu tiêu thụ nội địa, được thúc đẩy bởi (1) sự hồi phục của thị trường Bất động sản và (2) nhu cầu gia tăng từ các dự án đầu tư công. Bên cạnh đó, việc AD20 được thông qua và thuế CBPG với HRC Trung Quốc được áp dụng được kỳ vọng sẽ hỗ trợ kế hoạch sản xuất của HPG sau khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động

Biên lãi gộp ước tính đạt 15.2%/16.0% trong 2025/2026

KBSV ước tính biên lãi gộp của HPG tăng 184/80bps so với cùng kỳ nhờ (1) sản lượng tiêu thụ chuyển dịch về thị trường nội địa (biên lãi gộp cao hơn so với xuất khẩu), (2) kỳ vọng giá thép trong nước tăng 2%/5% YoY, (3) biên lãi gộp có thể được cải thiện nếu giá quặng sắt, than cốc suy giảm do nhu cầu yếu tại Trung Quốc

Giai đoạn 2 của Dung Quất 2 sẽ đi vào hoạt động từ 1Q2026

Hiện tại, lò cao số 1 tại Dung Quất 2 đã đi vào hoạt động và sẽ bắt đầu đóng góp vào sản lượng từ 1Q2025 và lò cao số 2 sẽ bắt đầu đi vào hoạt động từ 1Q2026. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, kế hoạch sản xuất của HRC của HPG trong 2025-2026 ước tính đạt lần lượt 4.4/6.6 triệu tấn.

Khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 35,600 VND/cổ phiếu

KBSV khuyến nghị MUA với HPG, định giá hợp lý ở mức 35,600/cổ phiếu, tăng 3% so với mức định giá trong báo cáo kỳ trước. So với mức giá đóng cửa ngày 12/03/2025, mức lợi nhuận kỳ vọng ở mức 28.1%.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 35,600
Tăng/giảm (%)	28.1%
Giá hiện tại (12/03/2025)	VND 27,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 34,100
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	178.5/7.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	56.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	509.4/20.0
Sở hữu nước ngoài (%)	27.5%
Cổ đông lớn	
Trần Đình Long và gia đình	34.9%

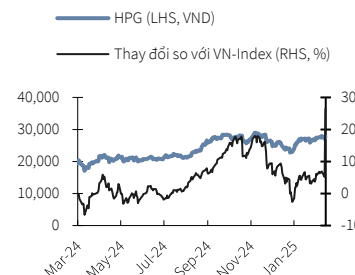
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.5	-0.4	10.5	1.3
Tương đối	1.3	-5.3	4.2	-5.9

Dự phóng KQKD & định giá

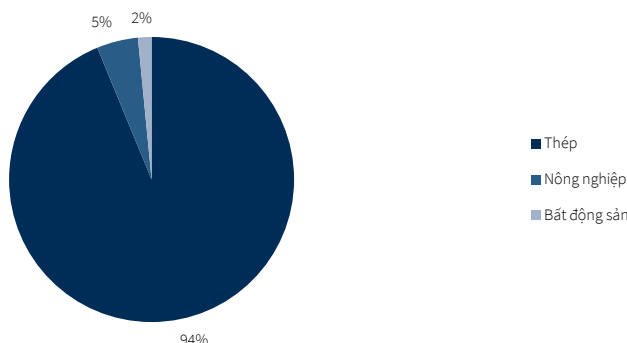
FY-end	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	118,953	138,855	165,661	204,551
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	7,651	13,267	18,598	25,165
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	6,835	12,020	16,338	22,145
EPS (VND)	1,175	1,879	2,554	3,462
Tăng trưởng EPS (%)	-19%	60%	36%	36%
P/E (x)	23.8	14.2	13.6	10.0
P/B (x)	1.6	1.5	1.7	1.5
ROE (%)	7%	11%	13%	16%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

HPG là doanh nghiệp đa ngành, hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất gang thép, chiếm thị phần số 1 trong lĩnh vực sản xuất thép xây dựng, thép ống nội địa. HPG cũng là 1 trong 2 doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam có thể sản xuất thép cuộn cán nóng với công suất hiện tại đạt 3 triệu tấn/năm.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tăng 27%/23% YoY trong 2025-2026. Động lực chính tới từ (1) thị trường Bất động sản hồi phục và (2) nhu cầu gia tăng tại các dự án đầu tư công tới hạn bàn giao. Bên cạnh đó, (3) thuế CBPG HRC Trung Quốc đã được phê duyệt trong tháng 02/2025 được kỳ vọng sẽ tạo điều kiện sản xuất cho Dung Quất 2 sau khi đi vào hoạt động.

Kỳ vọng giá thép trung bình tăng 2%/5% YoY trong 2025/2026. KBSV ước tính biên lãi gộp của HPG đạt 15.2%/16.0% trong 2025/2026 nhờ (1) nhu cầu tập trung về thị trường trong nước (có biên lãi gộp cao hơn so với xuất khẩu), (2) giá thép nội địa hồi phục, (3) biên lợi nhuận có thể cải thiện nếu chi phí đầu vào suy giảm

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

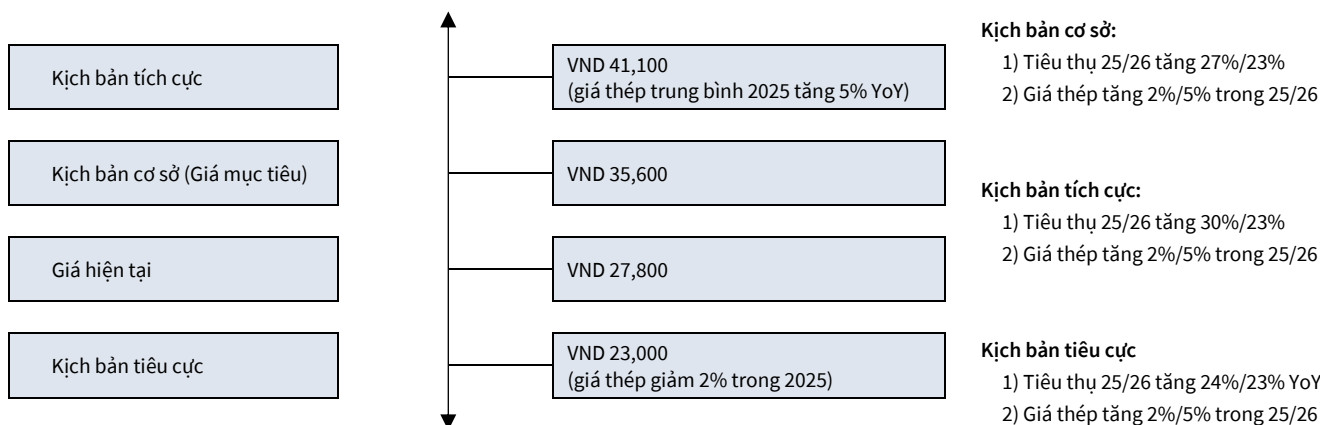
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	165,661	204,551	2.6%	-	167,720	208,084	-1.2%	-1.7%
EBIT	20,472	26,914	2.6%	-	20,063	25,968	2.0%	3.6%
LNST công ty mẹ	16,338	22,145	5.9%	-	16,446	21,349	-1.2%	3.5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Cập nhật Kết quả Kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả Kinh doanh

(tỷ VND)	4Q2023	4Q2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	34,384	34,491	0%	118,953	138,855	17%	
Thép	32,539	31,995	-2%	111,869	129,866	16%	Sản lượng tiêu thụ 2024 tăng 13% YoY
Nông nghiệp	1,566	2,014	29%	6,152	6,907	12%	
Bất động sản	279	481	73%	933	2,082	123%	Bàn giao, cho thuê đất tại KCN Phố Nối A (Hưng Yên) và KCN Yên Mỹ II (Hưng Yên)
Lợi nhuận gộp	4,472	4,365	-2%	12,938	18,498	43%	
Biên lợi nhuận gộp	13.0%	12.7%	-35 bps	10.9%	13.3%	245 bps	Biên lãi gộp mangan thép 2024 tăng xấp xỉ 170bps YoY
Thu nhập tài chính	732	701	-4%	3,173	2,619	-17%	
Chi phí tài chính	-1,127	-1,015	-10%	-5,192	-3,967	-24%	Chi phí lãi vay 2024 giảm 36% YoY nhờ (1) mặt bằng lãi suất thấp và (2) vốn hóa chi phí lãi vay đầu tư Dung Quất 2 vào tài sản cố định
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0	0		
SG&A	-761	-748	-2%	-3,269	-3,883	19%	Chi phí vận chuyển và xuất khẩu 2024 tăng 17% YoY
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,316	3,303	0%	7,651	13,267	73%	
Thu nhập khác	69	-16	-123%	142	426	200%	
Lợi nhuận trước thuế	3,385	3,287	-3%	7,793	13,693	76%	
Lợi nhuận sau thuế	2,969	2,810	-5%	6,800	12,020	77%	Hoàn thành 120% kế hoạch
LNST công ty mẹ	2,973	2,807	-6%	6,835	12,020	76%	
Biên LNST	8.6%	8.1%	-51 bps	5.7%	8.7%	291 bps	

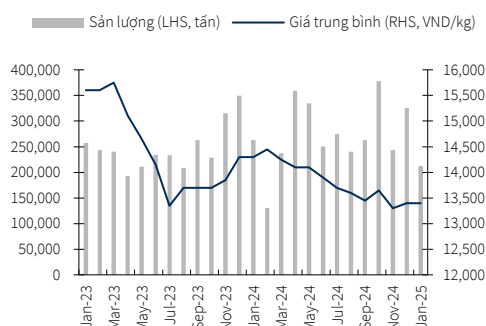
Nguồn: HPG, KBSV

Bảng 2. Sản lượng tiêu thụ của HPG

(tấn)	4Q2023	4Q2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Thép xây dựng	1,212,796	1,159,301	-4%	3,785,819	4,482,719	18%	Tiêu thụ nội địa tăng 11% YoY
Thép cuộn cán nóng	813,133	656,611	-19%	2,795,123	2,925,137	5%	Tiêu thụ nội địa tăng 24% YoY
Tôn mạ	88,554	101,654	15%	329,417	446,411	36%	
Thép ống	195,995	204,585	4%	682,947	706,938	4%	
Tổng	2,310,478	2,122,151	-8%	7,593,306	8,561,205	13%	

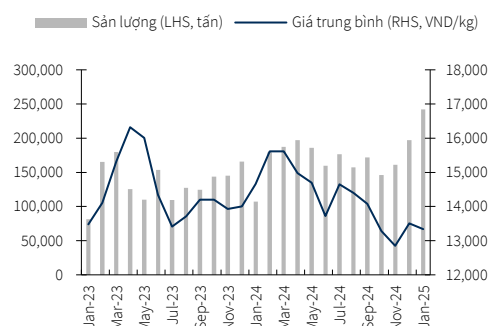
Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng tiêu thụ và giá thép xây dựng của HPG



Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Biểu đồ 4. Sản lượng tiêu thụ và giá HRC của HPG



Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Áp thuế chống bán phá giá tạm thời với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc

Bộ Công thương đã ra quyết định áp thuế chống bán phá giá (CBPG) tạm thời với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc (AD20), mức thuế áp dụng 19.4% - 27.8%. Theo thống kê của chúng tôi, sản lượng nhập khẩu 2024 (đã loại trừ sản lượng lẫn tránh thuế) đạt 12.8 triệu tấn (+30% YoY), chủ yếu do tâm lý đầu cơ của các nhà phân phối trước nguy cơ AD20 được phê duyệt. Giả định rằng nhu cầu tiêu thụ 2025 đạt mức trung bình của giai đoạn 2022 – 2023 là 13.1 triệu tấn, nhu cầu nhập khẩu HRC trong năm ước tính đạt 7.5 triệu tấn (-41% YoY). Ngược lại, sản lượng tiêu thụ nội địa trong 2025 ước tính đạt 5.6 triệu tấn (+27% YoY). Chúng tôi cho rằng đây là cơ sở vững chắc giúp HPG có thể đạt kế hoạch về sản lượng sản xuất HRC là 4.2 triệu tấn trong 2025.

Theo ước tính của chúng tôi, năng lực sản xuất HRC nội địa dự phóng sẽ đảm bảo 103% nhu cầu tiêu thụ trong nước vào năm 2026 (Bảng 5). Tuy nhiên, dựa trên kế hoạch vận hành của HPG, tỷ lệ cung/cầu nội địa ước tính đạt 71% trong 2026. Chúng tôi cho rằng dư địa gia tăng sản lượng của HPG trong thời gian tới còn rất nhiều, đây sẽ là động lực tăng trưởng chính của HPG trong dài hạn.

Nhu cầu trong nước tiếp tục cải thiện, tạo động lực thúc đẩy sản lượng tiêu thụ

Chúng tôi duy trì quan điểm về sự cải thiện nhu cầu tiêu thụ trong nước, với hai động lực chính bao gồm (1) sự hồi phục của thị trường Bất động sản và (2) nhu cầu tiêu thụ từ lĩnh vực đầu tư công gia tăng (chi tiết xem tại [báo cáo gần nhất](#)). Bên cạnh đó, với xu hướng bảo vệ ngành sản xuất trong nước và gia tăng áp dụng các biện pháp chống bán phá giá, chúng tôi cho rằng HPG sẽ được hưởng lợi nhờ thị phần lớn với thép xây dựng, HRC nội địa (ước tính đạt 40%/46% trong 2024). KBSV ước tính tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, HRC của HPG đạt 9.4/11.5 triệu tấn trong 2025/2026 (tăng 27%/23% YoY)

Bảng 5. Giả định và dự phóng tiêu thụ HRC nội địa trong 2025-2026

(triệu tấn, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Giả định/Chú thích
Công suất	8.5	8.5	8.5	11.3	14.1	
HPG	3.0	3.0	3.0	5.8	8.6	
FHS	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	
Sản lượng sản xuất	5.4	6.7	6.8	8.3	10.3	
HPG	2.2	2.9	3.0	4.2	6.0	Dựa trên kế hoạch vận hành của HPG
FHS	3.1	3.8	3.8	4.1	4.3	Sản lượng tăng 10%/5% YoY trong 2025/2026
Tiêu thụ trong nước (Nhập khẩu + Nội địa)	13.1	13.2	17.2	13.2	14.5	Tiêu thụ 2025F bằng 2023, 2026F tăng 10% YoY
Nhập khẩu	8.8	9.8	12.8	7.5	7.5	
Xuất khẩu	1.2	3.4	2.2	2.4	3.0	
Nội địa	4.3	3.4	4.4	5.6	7.0	
Công suất sản xuất nội địa	63%	79%	80%	73%	73%	
HPG	74%	97%	101%	72%	70%	
FHS	57%	69%	68%	75%	79%	
Kênh bán	100%	100%	100%	100%	100%	Tỷ trọng xuất khẩu/nội địa chiếm 30%/70%
Xuất khẩu	22%	50%	33%	30%	30%	
Nội địa	78%	50%	67%	70%	70%	
Tiêu thụ/Sản xuất của HPG, FHS	102%	101%	97%	97%	97%	Giả định tiêu thụ/sản xuất 2025/2026 đạt 97%
Cung/cầu trong nước	41%	51%	40%	63%	71%	
Tiêu thụ trong nước/Công suất trong nước	154%	156%	203%	117%	103%	

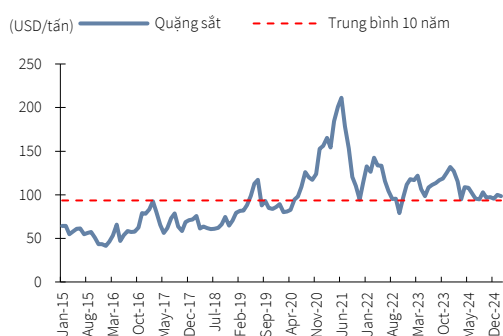
Nguồn: FiinProX, KBSV

Kỳ vọng giá thép trung bình đi ngang so với cùng kỳ 2024, biên lãi gộp có sự cải thiện nhẹ

Giá HRC có xu hướng tăng nhờ kỳ vọng nhu cầu nội địa gia tăng sau khi Bộ Công thương áp dụng thuế CBPG tạm thời với HRC Trung Quốc. Trong bối cảnh sản lượng tiêu thụ hồi phục, chúng tôi kỳ vọng giá HRC có xu hướng tăng nhẹ trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng giá thép vẫn có thể gặp áp lực điều chỉnh do chi phí đầu vào suy giảm. Cụ thể, nhu cầu tiêu thụ quặng sắt, than cốc tại Trung Quốc được dự báo suy giảm trong 2025 do nhu cầu tiêu thụ yếu và Chính phủ lên kế hoạch giảm cung trong năm.

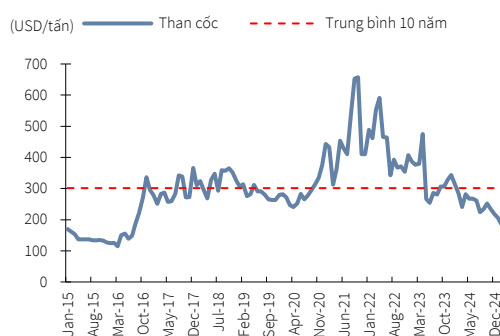
KBSV kỳ vọng giá thép nội địa tăng trung bình 2%/5% YoY trong 2025/2026 và dự phóng biên lãi gộp của HPG đạt lần lượt 15%/16%. Chúng tôi kỳ vọng biên lãi gộp tăng 184/80 bps nhờ (1) xu hướng dịch chuyển kênh tiêu thụ về thị trường trong nước (có biên lãi gộp cao hơn so với xuất khẩu). Bên cạnh đó, (2) trong trường hợp chi phí đầu vào suy giảm, biên lãi gộp của HPG sẽ được hưởng lợi.

Biểu đồ 6. Diễn biến giá quặng sắt 62% trong 10 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 7. Diễn biến giá than cốc Trung Quốc trong 10 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dung Quất 2 hoạt động và đóng góp vào doanh thu của HPG từ 1Q2025

Giai đoạn 1 của Dung Quất 2 đã đi vào chạy thử và vận hành trong 2025, trong khi đó, tiến độ của giai đoạn 2 hiện tại đạt 50%. Theo kế hoạch của Ban lãnh đạo, năng lực sản xuất HRC của HPG dự kiến đạt 4.4/6.6 triệu tấn trong 2025/2026. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ HRC của HPG đạt 4.5/6.5 triệu tấn trong 2025/2026 (+54%/43% YoY).

Bảng 8. Kế hoạch vận hành Dung Quất 2 của HPG

	Đơn vị	2024	2025F	2026F
Công suất	Triệu tấn	3.0	5.8	8.6
Dung Quất 1	Triệu tấn	3.0	3.0	3.0
Dung Quất 2.1	Triệu tấn	0.0	2.8	2.8
Dung Quất 2.2	Triệu tấn	0.0	0.0	2.8
Kế hoạch vận hành	%	100%	76%	77%
Dung Quất 1	%	100%	100%	100%
Dung Quất 2.1	%	0%	50%	80%
Dung Quất 2.2	%	0%	0%	50%
Kế hoạch sản xuất	Triệu tấn	3.0	4.4	6.6
Dung Quất 1	Triệu tấn	3.0	3.0	3.0
Dung Quất 2.1	Triệu tấn	0.0	1.4	2.2
Dung Quất 2.2	Triệu tấn	0.0	0.0	1.4

Nguồn: HPG, KBSV

Dự phóng Kết quả Kinh doanh

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025	+/-%YoY	2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	138,855	165,661	19%	204,551	23%	Tiêu thụ tăng 27%/23% YoY trong 2025-2026
Lợi nhuận gộp	18,498	25,110	36%	32,641	30%	
Biên lợi nhuận gộp	13.3%	15.2%	184 bps	16.0%	80 bps	Kỳ vọng giá thép tăng 2%/5% YoY trong 2025/2026, sản lượng tiêu thụ tập trung về thị trường trong nước với biên lãi gộp cao hơn so với xuất khẩu
Lãi tiền gửi	1,206	1,057	-12%	1,444	37%	
Chi phí lãi vay	-2,287	-2,695	18%	-3,193	18%	Dừng vốn hóa chi phí lãi vay thuộc Dung Quất 2
Lãi/lỗ tỷ giá, khác	-312	-235	-25%	0	-100%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-3,883	-4,639	19%	-5,727	23%	Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng khi Dung Quất 2 đi vào vận hành
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	13,267	18,598	40%	25,165	35%	
Thu nhập khác	426	0	-100%	0		
Lợi nhuận trước thuế	13,693	18,598	36%	25,165	35%	
Lợi nhuận sau thuế	12,020	16,338	36%	22,145	36%	
LNST công ty mẹ	12,020	16,338	36%	22,145	36%	
Biên LNST	8.7%	9.9%	121 bps	10.8%	96 bps	

Nguồn: HPG, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 35,600 VND/cổ phiếu

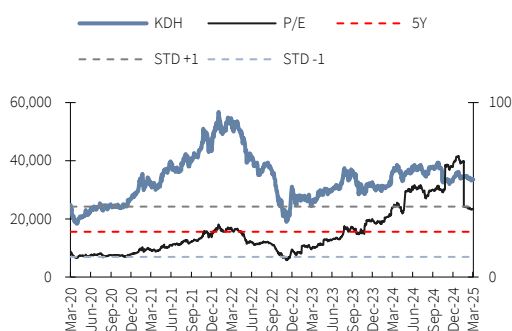
Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá EV/EBITDA, PER mục tiêu và xác định giá trị hợp lý của HPG là 35,600 VND/cổ phiếu (tăng 3% so với định giá kỳ trước). Nguyên nhân dẫn tới sự điều chỉnh này là nhờ (1) dự phóng LNST cổ đông công ty mẹ 2025 tăng 5.6% so với kỳ đánh giá gần nhất và (2) nâng hệ số mục tiêu của phương pháp EV/EBITDA lên 10x (so với 9x trong kỳ trước) để phản ánh tiềm năng tăng trưởng sản lượng sản xuất từ Dung Quất 2 sau khi AD20 được phê duyệt.

Bảng 12. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
EV/EBITDA	10	38,300	50%	19,150
P/E	13	33,000	50%	16,500
Giá mục tiêu				35,600

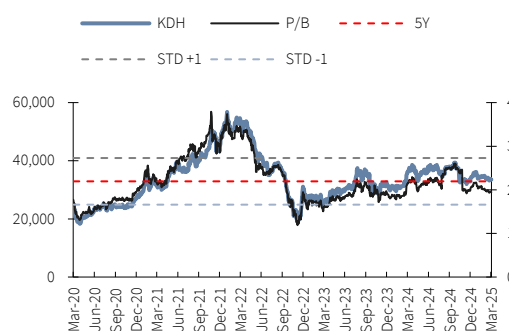
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 13. PER của HPG



Nguồn: FiinProX, KBSV

Biểu đồ 14. PBR của HPG



Nguồn: FiinProX, KBSV

HPG – Bảng tóm tắt KQKD và dự phóng 2023A – 2026F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND) (Báo cáo chuẩn)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND) (Báo cáo chuẩn)				
	2023	2024	2025	2026		2023	2024	2025	2026
Doanh số thuần	118,953	138,855	165,661	204,551	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	187,783	224,490	238,415	262,886
Giá vốn hàng bán	-106,015	-120,358	-140,551	-171,910	TÀI SẢN NGẮN HẠN	82,716	87,079	95,999	125,224
Lãi gộp	12,938	18,498	25,110	32,641	Tiền và tương đương tiền	12,252	6,888	5,478	25,315
Thu nhập tài chính	1,953	1,243	1,057	1,444	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	22,177	18,975	18,975	18,975
Chi phí tài chính	-139	-312	-235	0	Các khoản phải thu	10,702	7,622	10,600	13,128
Trong đó: Chi phí lãi vay	-3,585	-2,287	-2,695	-3,193	Hàng tồn kho, ròng	34,504	46,521	53,873	60,734
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	105,066	137,411	142,416	137,662
Chi phí bán hàng	-1,961	-2,337	-2,792	-3,448	Phải thu dài hạn	1,881	950	950	950
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,307	-1,546	-1,846	-2,280	Tài sản cố định	71,998	67,428	96,605	120,207
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	7,651	13,267	18,598	25,165	Tài sản cố định dài hạn	26,099	63,749	39,613	11,291
Thu nhập khác	772	1,160	0	0	Đầu tư dài hạn	40	137	137	137
Chi phí khác	-630	-733	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	142	426	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	84,946	109,842	107,429	109,754
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	71,513	75,503	80,091	85,916
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	7,793	13,693	18,598	25,165	Phải trả người bán	12,387	14,110	16,812	19,289
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-992	-1,673	-2,260	-3,020	Người mua trả tiền trước	54,982	55,883	57,194	60,029
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	6,800	12,020	16,338	22,145	Vay ngắn hạn	4,144	5,511	6,085	6,597
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-35	0	0	0	Nợ dài hạn	13,433	34,339	27,339	23,839
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	6,835	12,020	16,338	22,145	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	2,324	6,005	6,005	6,005
					Vay dài hạn	10,399	27,080	20,080	16,580
					Phải trả dài hạn khác	709	1,253	1,253	1,253
Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025	2026	VỐN CHỦ SỞ HỮU	102,836	114,647	130,986	153,131
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.9%	13.3%	15.2%	16.0%	Vốn góp	58,148	63,963	63,963	63,963
Tỷ suất EBITDA	12.2%	14.8%	15.6%	16.8%	Thặng dư vốn cổ phần	3,212	0	0	0
Tỷ suất EBIT	6.5%	9.8%	11.4%	12.3%	Quỹ khác	818	816	816	816
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	6.6%	9.9%	11.2%	12.3%	Lãi chưa phân phối	40,593	49,576	65,915	88,060
Tỷ suất lãi hoạt động KD	6.4%	9.6%	11.2%	12.3%	Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.7%	8.7%	9.9%	10.8%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	66	293	293	293
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026	Chỉ số chính (x, % VND)	2023	2024	2025	2026
Lãi trước thuế	7,793	13,694	18,598	25,165	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	6,774	6,973	6,945	9,132	P/E	23.8	14.2	13.6	10.0
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,928	-1,256	0	0	P/E pha loãng	23.8	14.2	13.6	10.0
Chi phí lãi vay	3,585	2,287	2,695	3,193	P/B	1.6	1.5	1.7	1.5
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	15,421	21,808	28,238	37,489	P/S	1.4	1.2	1.3	1.1
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-5,602	-2,155	-2,978	-2,527	P/Tangible Book	2.3	2.5	2.3	1.8
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	1,026	-10,760	-7,352	-6,861	P/Cash Flow	18.8	24.3	13.7	8.9
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	2,610	2,406	2,702	2,478	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	13.1	11.4	10.7	7.6
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-88	-220	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	22.3	16.9	14.3	10.2
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-4,724	-4,052	-4,381	-5,700					
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	8,643	7,027	16,229	24,879	Hiệu quả quản lý				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-17,374	-35,479	-11,950	-4,377	ROE%	7%	11%	13%	16%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	206	831	0	0	ROA%	4%	6%	7%	9%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-39,804	-29,094	0	0	ROIC%	4%	7%	8%	10%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	43,280	32,063	0	0	Cấu trúc tài chính				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.1	0.3
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-526	258	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.6	0.4	0.4	0.7
Cổ tức và tiền lãi nhận được	2,222	1,277	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.2	1.2	1.2	1.5
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-11,995	-30,143	-11,950	-4,377	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.2	0.1
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	1	233	0	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-2	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.5	0.4	0.4
Tiền thu được các khoản đi vay	127,233	174,423	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.2	0.2	0.2
Trần trả các khoản đi vay	-119,948	-156,899	-5,689	-665	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Cổ tức đã trả	-8	-5	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	7,276	17,752	-5,689	-665	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,924	-5,365	-1,410	19,837	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	18.2	17.2	15.4	16.7
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	8,325	12,252	6,888	5,478	Hệ số quay vòng HTK	2.8	3.0	2.9	2.9
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	12,252	6,888	5,478	25,315	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	9.1	9.5	8.9	10.0

Nguồn: KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên đọc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.