

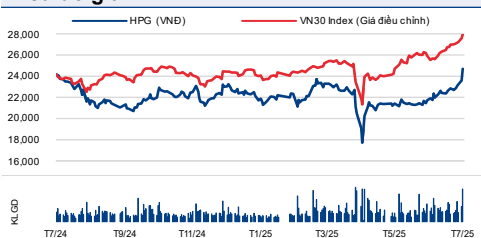
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ30,417  
Tiềm năng tăng/giảm: 22.9%

| Giá cổ phiếu (đồng) (9/7/2025) | 24,750                 |
|--------------------------------|------------------------|
| Mã Bloomberg                   | HPG.VN                 |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)       | 17,749-24,750          |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)       | 24,350                 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)      | 189,969                |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)    | 7,270                  |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)        | 7,676                  |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)  | 3,134                  |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)     | 1,715                  |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN       | 49.0%                  |
| Tỷ lệ sở hữu của NN            | 22.2%                  |
| Tỷ lệ freefloat                | 54.1%                  |
| Cổ đông lớn                    | Trần Đình Long (26.1%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-24A   | 12-25F  | 12-26F  |
|-----------------------|----------|---------|---------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 138,855  | 164,783 | 203,803 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 21,588   | 29,603  | 37,430  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 13,693   | 18,652  | 23,502  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 11,419   | 16,124  | 20,540  |
| FCF (tỷ đồng)         | (28,452) | (614)   | 3,996   |
| EPS ĐC (đồng)         | 1,488    | 2,101   | 2,676   |
| DPS (đồng)            | 417      | 833     | 833     |
| BVPS (đồng)           | 14,899   | 16,583  | 18,425  |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 31.4     | 37.1    | 26.4    |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 59.9     | 41.2    | 27.4    |
| Tăng trưởng DPS (%)   | nm       | 100     | 0       |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 15.5     | 18.0    | 18.4    |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 9.86     | 11.3    | 11.5    |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 8.66     | 10.3    | 10.6    |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 26.6     | 37.7    | 29.6    |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 67.2     | 57.9    | 50.7    |
| ROAE (%)              | 11.1     | 14.0    | 16.1    |
| ROACE (%)             | 11.0     | 13.3    | 15.9    |
| EV/doanh thu (lần)    | 1.78     | 1.50    | 1.18    |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 11.5     | 8.33    | 6.43    |
| P/E ĐC (lần)          | 16.6     | 11.8    | 9.25    |
| P/B (lần)             | 1.66     | 1.49    | 1.34    |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 1.68     | 3.37    | 3.37    |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

Hòa Phát là Tập đoàn sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam với bốn mảng kinh doanh chính bao gồm: Thép xây dựng, Ống thép & Tôn, Bất động sản & Khu công nghiệp và Nông nghiệp.

## Chuyên viên phân tích

**Võ Thị Ngọc Hân, CFA**  
Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp  
han.vtn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 314

## Sản lượng tiêu thụ Q2/2025 tăng 16% so với cùng kỳ, nhờ động lực từ HRC

- HPG công bố sản lượng tiêu thụ Q2/2025 vững chắc, tăng 16% so với cùng kỳ (tăng 10% so với quý trước) đạt 2,9 triệu tấn, đa phần được thúc đẩy bởi HRC và ống thép.
- Nhờ bổ sung thêm công suất mới từ tháng 3/2025 và áp thuế CBPG đối với sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc, sản lượng tiêu thụ HRC trong quý tăng 62% so với cùng kỳ (tăng 18% so với quý trước) đạt 1,2 triệu tấn. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đi ngang so với cùng kỳ ở mức 1,3 triệu tấn.
- HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 ở mức 4.350 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ (tăng 30% so với quý trước), nhờ sản lượng tiêu thụ tăng vững chắc và tỷ suất lợi nhuận tiếp tục mở rộng.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 30.417đ (tiềm năng tăng giá 23%).

## Sự kiện: Công bố sản lượng tiêu thụ Q2/2025

Ngày 9/7/2025, HPG công bố sản lượng tiêu thụ Q2/2025 vững chắc, tăng 16% so với cùng kỳ (tăng 10% so với quý trước) đạt 2,9 triệu tấn, đa phần được thúc đẩy bởi HRC và ống thép. Trong nửa đầu năm 2025, sản lượng tiêu thụ đạt 5.6mn tấn, tăng 22% so với cùng kỳ. Chi tiết như sau:

## HRC là điểm nhấn trong Q2/2025, tăng 62% so với cùng kỳ

Nhờ áp thuế CBPG lên HRC Trung Quốc từ ngày 8/3/2025, cũng như bổ sung thêm công suất sản xuất từ tháng 3/2025, sản lượng tiêu thụ HRC Q2/2025 của HPG tăng mạnh 62% so với cùng kỳ (và tăng 18% so với quý trước), đạt gần 1,2 triệu tấn. Chỉ riêng tháng 6/2025, sản lượng tiêu thụ HRC tăng 67% so với cùng kỳ, đạt 382.000 tấn.

Trong nửa đầu năm 2025, sản lượng tiêu thụ HRC đạt gần 2,2 triệu tấn, tăng 42% so với cùng kỳ.

Với việc áp thuế CBPG chính thức trong 5 năm tới, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 6/7/2025, chúng tôi dự báo điều này sẽ tạo ra nhiều tác động tích cực hơn trong những năm tới, tiếp tục giúp HPG hưởng lợi với việc tạo điều kiện cho phép Công ty nâng cao sản lượng tiêu thụ HRC tại thị trường trong nước.

## Sản lượng thép xây dựng đi ngang so với cùng kỳ

HPG đã bán tổng cộng 1,3 triệu tấn thép xây dựng trong Q2/2025, không đổi so với cùng kỳ (nhưng tăng 7% so với quý trước).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/7.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ tháng 6 và Q2/2025, HPG

Dù sản lượng tiêu thụ trong tháng 6 giảm nhưng sản lượng quý 2/2025 vẫn tích cực

| Tấn                   | T6/25   | So với cùng kỳ | So với tháng trước | Q2/25     | So với cùng kỳ | So với quý trước |
|-----------------------|---------|----------------|--------------------|-----------|----------------|------------------|
| Sản phẩm thượng nguồn | 704,000 | 7.7%           | -26.9%             | 2,587,447 | 17.8%          | 8.5%             |
| Thép XD               | 322,000 | -11.6%         | -39.1%             | 1,277,227 | 0.5%           | 7.2%             |
| Phôi thép             | 0       | -100.0%        | -100.0%            | 136,544   | -32.1%         | -31.2%           |
| HRC                   | 382,000 | 66.7%          | -1.7%              | 1,173,676 | 62.1%          | 18.1%            |
| Ống thép              | 75,000  | 39.9%          | -2.2%              | 216,945   | 15.6%          | 16.8%            |
| Tôn mạ                | 30,000  | -23.9%         | -37.1%             | 110,447   | -11.0%         | 24.0%            |
| Sản lượng tiêu thụ    | 809,000 | 8.3%           | -25.6%             | 2,914,839 | 16.2%          | 9.6%             |
| Sản lượng đầu ra      | 841,284 | 13.3%          | 5.3%               | 2,465,000 | 9.8%           | -2.1%            |

Nguồn: HPG, HSC

Lưu ý rằng KQKD Q2/2024 thể hiện mức nền cao, nhờ giá bán bình quân tăng mạnh cũng như vốn giải ngân đầu tư công tăng mạnh.

Chỉ trong tháng 6/2025, sản lượng tiêu thụ giảm 12% so với cùng kỳ (giảm 39% so với tháng trước) – đa phần do mùa mưa và so với mức nền cao của tháng 5, với tác động tiêu cực từ giá thép toàn cầu thấp trong tháng 6 làm ảnh hưởng đến tâm lý của các đại lý tại Việt Nam. Hơn nữa, do Công ty tạm dừng hoạt động một lò cao từ tháng 5 dẫn đến tình trạng thiếu thép thô, HPG đang thực hiện chiến lược bán hàng dựa trên nhu cầu của thị trường và lợi nhuận. Do đó, trong tháng 6, HPG đã ngừng bán phôi thép, phân khúc sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận thấp nhất trong chuỗi giá trị sản phẩm thép của Công ty.

Trong nửa đầu năm 2025, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 2,5 triệu tấn, tăng 11% so với cùng kỳ.

### Sản lượng tiêu thụ ống thép có vẻ tích cực nhưng tôn mạ kém khả quan

Đối với phân khúc ống thép, HPG đã bán 216.945 tấn, tăng 16% so với cùng kỳ và tăng 17% so với quý trước, đưa sản lượng tiêu thụ 6 tháng đầu năm 2025 lên 402.622 tấn, tăng 27% so với cùng kỳ. Kết quả trên được hỗ trợ tích cực bởi đã phục hồi của nhu cầu trong nước vì phần lớn sản phẩm của phân khúc này được tiêu thụ trong nước.

Ngược lại, sản phẩm tôn mạ đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường toàn cầu và sự sụt giảm tại thị trường Mỹ (do các cuộc điều tra về thuế CBPG và thuế chống trợ cấp đối với các sản phẩm tôn mạ Việt Nam từ tháng 9/2024) đã ảnh hưởng đáng kể đến KQKD của Công ty. Do đó, sản lượng tiêu thụ tôn mạ của HPG giảm 11% so với cùng kỳ (mặc dù tăng 24% so với quý trước) xuống còn 110.447 tấn, dẫn đến sản lượng tiêu thụ 6 tháng đầu năm 2025 đạt 199.519 tấn, giảm 10% so với cùng kỳ.

### Dự báo lợi nhuận Q2/2025

Dựa trên số liệu về sản lượng tiêu thụ, HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 ở mức 4.350 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ (và tăng 30% so với quý trước). Lợi nhuận thuần dự kiến tăng mạnh là nhờ sản lượng tiêu thụ thép tăng 16% so với cùng kỳ (tăng 10% so với quý trước) cùng với tỷ suất lợi nhuận tiếp tục mở rộng khi chi phí đầu vào giảm mạnh hơn so với mức giảm của giá bán bình quân.

Nếu HPG đạt được mức lợi nhuận này, lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2025 sẽ đạt 7.694 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ và hoàn thành 45% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2025 của chúng tôi ở mức 17 nghìn tỷ đồng, tăng 41% so với cùng kỳ.

### Duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu 30.417đ

Sau khi giá cổ phiếu tăng 15%/30% trong 1 tháng/3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn 6%/2% so với chỉ số VN Index, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, thấp hơn so với bình quân 5 năm ở mức 11,9 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu không đổi là 30.417đ (tiềm năng tăng giá 23%).

#### Bảng 2: Tương quan giữa chi phí đầu vào và giá bán bình quân, HPG

Chi phí đầu vào giảm nhanh hơn giá bán bình quân, góp phần mở rộng biên lợi nhuận...

|                         | Q2/24  | Q1/25  | Q2/25  | So với cùng kỳ | So với quý trước |
|-------------------------|--------|--------|--------|----------------|------------------|
| Thép xây dựng (đồng/kg) | 14,171 | 13,602 | 13,755 | -2.9%          | 1.1%             |
| HRC (USD/tấn)           | 589    | 522    | 516    | -12.3%         | -1.1%            |
| Than cốc (USD/tấn)      | 260    | 190    | 187    | -28.2%         | -1.6%            |
| Quặng sắt (USD/tấn)     | 113    | 102    | 97     | -13.9%         | -4.2%            |

Nguồn: HSC

**Bảng 3: Ước tính lợi nhuận Q2/2025, HPG**

...dẫn đến lợi nhuận thuần ước tính quý 2/2025 tăng 31% so với cùng kỳ và tăng 30% so với quý trước

| Tỷ đồng         | Q2/24 | Q1/25 | Q2/25 dự báo | So với cùng kỳ | So với quý trước | 6T25  | So với cùng kỳ | 2025 dự báo | Tăng trưởng | Hoàn thành dự báo HSC |
|-----------------|-------|-------|--------------|----------------|------------------|-------|----------------|-------------|-------------|-----------------------|
| Lợi nhuận thuần | 3,319 | 3,344 | 4,350        | 31.1%          | 30.1%            | 7,694 | 24.3%          | 16,972      | 41.2%       | 45.3%                 |

Nguồn: HSC

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-23A        | 12-24A        | 12-25F        | 12-26F        | 12-27F        |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu                           | 118,953       | 138,855       | 164,783       | 203,803       | 236,373       |
| Lợi nhuận gộp                       | 12,938        | 18,498        | 26,014        | 32,886        | 39,776        |
| Chi phí BH&QL                       | (3,269)       | (3,883)       | (4,960)       | (6,134)       | (7,115)       |
| Thu nhập khác                       | -             | -             | -             | -             | -             |
| Chi phí khác                        | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>EBIT</b>                         | <b>9,669</b>  | <b>14,615</b> | <b>21,054</b> | <b>26,752</b> | <b>32,661</b> |
| Lãi vay thuần                       | (2,018)       | (1,348)       | (2,435)       | (3,291)       | (449)         |
| Lãi/nỗ trong Cty LD,LK              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Lợi nhuận khác                      | -             | -             | -             | -             | -             |
| LN không thường xuyên               | 142           | 426           | 33.0          | 40.8          | 47.3          |
| <b>LN TT</b>                        | <b>7,793</b>  | <b>13,693</b> | <b>18,652</b> | <b>23,502</b> | <b>32,260</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (992)         | (1,673)       | (1,679)       | (1,880)       | (2,258)       |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | 34.7          | (0.42)        | (0.60)        | (0.76)        | (1.05)        |
| LNST không thường xuyên             | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>6,835</b>  | <b>12,020</b> | <b>16,972</b> | <b>21,621</b> | <b>30,000</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>6,493</b>  | <b>11,419</b> | <b>16,124</b> | <b>20,540</b> | <b>28,500</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>16,431</b> | <b>21,588</b> | <b>29,603</b> | <b>37,430</b> | <b>43,664</b> |
| EPS (đồng)                          | 980           | 1,566         | 2,211         | 2,817         | 3,909         |
| EPS ĐC (đồng)                       | 931           | 1,488         | 2,101         | 2,676         | 3,713         |
| DPS (đồng)                          | 0             | 417           | 833           | 833           | 833           |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 6,978         | 7,676         | 7,676         | 7,676         | 7,676         |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 6,978         | 7,676         | 7,676         | 7,676         | 7,676         |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 6,978         | 7,676         | 7,676         | 7,676         | 7,676         |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-23A         | 12-24A         | 12-25F         | 12-26F         | 12-27F         |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 12,252         | 6,888          | 20,093         | 9,642          | 18,946         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 22,177         | 18,975         | 16,478         | 20,380         | 28,365         |
| Phải thu khách hàng             | 10,702         | 7,622          | 14,830         | 20,380         | 26,001         |
| Hàng tồn kho                    | 34,504         | 46,521         | 48,611         | 61,141         | 70,912         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 3,081          | 7,073          | 8,239          | 10,190         | 14,182         |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>82,716</b>  | <b>87,079</b>  | <b>108,252</b> | <b>121,734</b> | <b>158,406</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 97,886         | 130,994        | 133,707        | 125,349        | 115,574        |
| TSCĐ vô hình                    | 211            | 184            | 203            | 223            | 245            |
| Bất động sản đầu tư             | 594            | 560            | 530            | 496            | 460            |
| Đầu tư dài hạn                  | 40.0           | 137            | 0              | 0              | 0              |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Tài sản dài hạn khác            | 6,335          | 5,537          | 6,293          | 7,763          | 8,991          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>105,066</b> | <b>137,411</b> | <b>140,731</b> | <b>133,832</b> | <b>125,270</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>187,783</b> | <b>224,490</b> | <b>248,984</b> | <b>255,566</b> | <b>283,676</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 54,982         | 55,883         | 57,674         | 61,141         | 66,184         |
| Phải trả người bán              | 12,387         | 14,110         | 16,478         | 20,380         | 23,637         |
| Nợ ngắn hạn khác                | 2,457          | 3,029          | 3,114          | 3,475          | 3,794          |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>71,513</b>  | <b>75,503</b>  | <b>80,211</b>  | <b>88,639</b>  | <b>97,841</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 10,399         | 27,080         | 35,179         | 19,189         | 15,991         |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 30.0           | 29.3           | 0              | 0              | 0              |
| Nợ dài hạn khác                 | 2,948          | 7,162          | 6,019          | 6,021          | 6,022          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>13,378</b>  | <b>34,271</b>  | <b>41,199</b>  | <b>25,209</b>  | <b>22,013</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>84,946</b>  | <b>109,842</b> | <b>121,410</b> | <b>113,848</b> | <b>119,853</b> |
| Vốn chủ sở hữu                  | 102,771        | 114,355        | 127,280        | 141,424        | 163,528        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 65.8           | 293            | 293            | 294            | 295            |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>102,836</b> | <b>114,647</b> | <b>127,574</b> | <b>141,718</b> | <b>163,823</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>187,783</b> | <b>224,490</b> | <b>248,984</b> | <b>255,566</b> | <b>283,676</b> |
| BVPS (đ)                        | 14,728         | 14,899         | 16,583         | 18,425         | 21,305         |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 53,129         | 76,075         | 72,760         | 70,687         | 63,229         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-23A          | 12-24A          | 12-25F         | 12-26F          | 12-27F         |
|--------------------------------------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| EBIT                                       | 9,669           | 14,615          | 21,054         | 26,752          | 32,661         |
| Khấu hao                                   | (6,762)         | (6,973)         | (8,549)        | (10,679)        | (11,003)       |
| Lãi vay thuần                              | (2,018)         | (1,348)         | (2,435)        | (3,291)         | (449)          |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (560)           | (937)           | (1,679)        | (1,880)         | (2,258)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (6,218)         | (13,845)        | (16,910)       | (28,883)        | (25,683)       |
| Khác                                       | (4,595)         | (2,067)         | (3,422)        | (4,289)         | (3,971)        |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>8,643</b>    | <b>7,027</b>    | <b>10,636</b>  | <b>6,305</b>    | <b>15,376</b>  |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (17,374)        | (35,479)        | (11,250)       | (2,309)         | (1,213)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (37,581)        | (27,817)        | 2,468          | (3,941)         | (8,017)        |
| Thanh lý                                   | 42,960          | 33,152          | 519            | 675             | 597            |
| Khác                                       | 0               | 0               | 0              | 0               | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(11,995)</b> | <b>(30,143)</b> | <b>(8,263)</b> | <b>(5,575)</b>  | <b>(8,633)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (8.01)          | (4.97)          | (3,198)        | (6,396)         | (6,396)        |
| Thu từ phát hành CP                        | (1.64)          | 233             | 0              | 0               | 0              |
| Tăng/giảm nợ                               | 7,285           | 17,524          | 14,031         | (4,785)         | 8,957          |
| Khác                                       | 0               | 0               | 0              | 0               | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>7,276</b>    | <b>17,752</b>   | <b>10,833</b>  | <b>(11,181)</b> | <b>2,561</b>   |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 8,325           | 12,252          | 6,888          | 20,093          | 9,642          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>3,924</b>    | <b>(5,365)</b>  | <b>13,206</b>  | <b>(10,451)</b> | <b>9,304</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 3.86            | 0.49            | 0              | 0               | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>12,252</b>   | <b>6,888</b>    | <b>20,093</b>  | <b>9,642</b>    | <b>18,946</b>  |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(8,731)</b>  | <b>(28,452)</b> | <b>(614)</b>   | <b>3,996</b>    | <b>14,162</b>  |

| Các chỉ số tài chính      | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 10.9   | 13.3   | 15.8   | 16.1   | 16.8   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 13.8   | 15.5   | 18.0   | 18.4   | 18.5   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 5.75   | 8.66   | 10.3   | 10.6   | 12.7   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 12.7   | 12.2   | 9.00   | 8.00   | 7.00   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | (15.9) | 16.7   | 18.7   | 23.7   | 16.0   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | (17.4) | 31.4   | 37.1   | 26.4   | 16.7   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | (19.4) | 75.9   | 41.2   | 27.4   | 38.8   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (19.4) | 59.9   | 41.2   | 27.4   | 38.8   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | (19.4) | 59.9   | 41.2   | 27.4   | 38.8   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | nm     | nm     | 100    | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 0      | 26.6   | 37.7   | 29.6   | 21.3   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 6.88   | 11.1   | 14.0   | 16.1   | 19.7   |
| ROACE (%)                 | 8.62   | 11.0   | 13.3   | 15.9   | 18.5   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.66   | 0.67   | 0.70   | 0.81   | 0.88   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 0.89   | 0.48   | 0.51   | 0.24   | 0.47   |
| Số ngày tồn kho           | 119    | 141    | 128    | 131    | 132    |
| Số ngày phải thu          | 36.8   | 23.1   | 39.0   | 43.5   | 48.3   |
| Số ngày phải trả          | 42.6   | 42.8   | 43.3   | 43.5   | 43.9   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 52.4   | 67.2   | 57.9   | 50.7   | 39.4   |
| Nợ/tài sản (%)            | 35.2   | 37.3   | 37.6   | 31.9   | 29.4   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 4.79   | 10.8   | 8.65   | 8.13   | 72.8   |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 4.02   | 3.88   | 3.17   | 2.18   | 1.91   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.16   | 1.15   | 1.35   | 1.37   | 1.62   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 1.71   | 1.78   | 1.50   | 1.18   | 0.95   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 12.4   | 11.5   | 8.33   | 6.43   | 5.16   |
| P/E (lần)                 | 25.3   | 15.8   | 11.2   | 8.79   | 6.33   |
| P/E ĐC (lần)              | 26.6   | 16.6   | 11.8   | 9.25   | 6.67   |
| P/B (lần)                 | 1.68   | 1.66   | 1.49   | 1.34   | 1.16   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0      | 1.68   | 3.37   | 3.37   | 3.37   |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)