

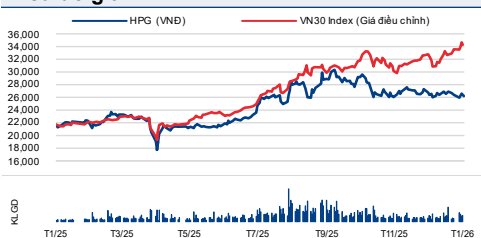
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ36,800  
Tiềm năng tăng/giảm: 40.5%

| Giá cổ phiếu (đồng) (9/1/2026) | 26,200                 |
|--------------------------------|------------------------|
| Mã Bloomberg                   | HPG VN                 |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)       | 17,749-30,350          |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)       | 26,220                 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)      | 201,097                |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)    | 7,657                  |
| Sig CP lưu hành (tr.đv)        | 7,675                  |
| Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)  | 3,761                  |
| Sig CP NN được mua (tr.đv)     | 2,300                  |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN       | 49.0%                  |
| Tỷ lệ sở hữu của NN            | 19.0%                  |
| 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  | 165,688 | 224,889 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 21,543   | 28,865  | 39,591  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 13,693   | 19,190  | 24,962  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 11,420   | 15,772  | 21,819  |
| FCF (tỷ đồng)         | (28,887) | (5,230) | 1,062   |
| EPS ĐC (đồng)         | 1,488    | 2,055   | 2,843   |
| DPS (đồng)            | 0        | 1,000   | 1,000   |
| BVPS (đồng)           | 17,879   | 17,057  | 18,910  |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 31.1     | 34.0    | 37.2    |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 59.9     | 15.1    | 38.3    |
| Tăng trưởng DPS (%)   | nm       | nm      | 0       |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 15.5     | 17.4    | 17.6    |
| Tỷ suất LNTTT (%)     | 9.86     | 11.6    | 11.1    |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 8.66     | 10.0    | 10.2    |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 0        | 46.2    | 33.4    |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 67.2     | 70.9    | 62.8    |
| ROAE (%)              | 11.1     | 13.5    | 16.6    |
| ROACE (%)             | 11.0     | 13.3    | 16.5    |
| EV/doanh thu (lần)    | 1.62     | 1.65    | 1.22    |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 10.4     | 9.47    | 6.90    |
| P/E ĐC (lần)          | 17.6     | 12.8    | 9.22    |
| P/B (lần)             | 1.47     | 1.54    | 1.39    |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 0        | 3.82    | 3.82    |

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

## Tháng 12/2025: Sản lượng tiêu thụ tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ, mức cao kỷ lục

- Sản lượng tiêu thụ thép tháng 12/2025 đạt mức kỷ lục với 1,37 triệu tấn, tăng 97% so với cùng kỳ, đưa sản lượng tiêu thụ Q4/2025 lên 3,47 triệu tấn, tăng 49% so với cùng kỳ, cao hơn 4% so với dự báo của HSC.
- Sản lượng tiêu thụ tăng mạnh chủ yếu nhờ (1) nhu cầu thép xây dựng tăng cao khi các dự án đầu tư công được đẩy nhanh tiến độ vào cuối năm, trong bối cảnh thị trường BĐS nhà ở phục hồi, và (2) hoạt động phân phối sản phẩm HRC trở lại bình thường sau thời gian trục về logistics, nên việc giao hàng thông suốt hơn so với tháng 11/2025.
- Các khoản chi phí quyết toán cuối năm có thể sẽ bù trừ cho phần sản lượng tiêu thụ cao hơn kỳ vọng. Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần Q4/2025 ở mức 5 nghìn tỷ đồng (tăng 79% so với cùng kỳ và tăng 26% so với quý trước). HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 36.800đ (tiềm năng mua giá 41%).

## Sự kiện: Công bố sản lượng tiêu thụ thép tháng 12/2025 và Q4/2025

Sản lượng tiêu thụ thép trong tháng 12/2025 vững chắc ở mức 1,37 triệu tấn, tăng 97% so với cùng kỳ (tăng 39% so với tháng trước), chủ yếu nhờ hai yếu tố chính. Thứ nhất, nhu cầu thép xây dựng tăng mạnh khi các dự án đầu tư công tăng tốc để hoàn thành mục tiêu cuối năm, trong khi nhu cầu nhà ở vẫn vững chắc. Thứ hai, hoạt động logistics đối với sản phẩm HRC đã trở lại bình thường, nên việc giao hàng và phân phối sản phẩm thông suốt hơn so với tình trạng gián đoạn logistics trong tháng 11/2025 do bão lớn. Chi tiết như sau:

## Sản lượng HRC được bàn giao trong tháng đạt kỷ lục mới khi hoạt động logistics bình thường trở lại trong tháng 12/2025

Sản lượng tiêu thụ HRC trong tháng 12 của HPG cao kỷ lục, đạt 616.000 tấn, tăng 192% so với cùng kỳ (tăng 33% so với tháng trước), đẩy sản lượng tiêu thụ HRC Q4/2025 lên 1,643 triệu tấn, tăng 150% so với cùng kỳ (tăng 30% so với quý trước). Kết quả này cao hơn 16% so với kỳ vọng của chúng tôi về sản lượng tiêu thụ HRC trong tháng 12 ở mức 530.000 tấn hoặc cao hơn 6% so với dự báo cho Q4/2025.

Sản lượng tiêu thụ HRC trong tháng vững chắc nhờ hai yếu tố chính. Thứ nhất, lịch trình vận chuyển đã trở lại bình thường sau những đợt gián đoạn do thời tiết trong tháng 11. Thứ hai, các nhà sản xuất trong nước tiếp tục hưởng lợi từ các biện pháp thuế chống bán phá giá (AD20).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/1.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Sản lượng thép tiêu thụ T12 và Q4/2025, HPG

Lập đỉnh mới, vượt dự báo T12 và Q4/2025 của HSC lần lượt 11% và 4%

| Tán                     | T12-25    | Svck   | Svtt  | Q4/25     | Svck   | Svqt   |
|-------------------------|-----------|--------|-------|-----------|--------|--------|
| Sản phẩm thương mại     | 1,245,000 | 103.1% | 41.5% | 3,155,249 | 56.4%  | 28.4%  |
| Thép xây dựng           | 585,000   | 52.3%  | 55.0% | 1,321,890 | 14.0%  | 24.4%  |
| Phôi thép/ tấm slab     | 44,000    | 140.1% | 14.7% | 190,803   | -5.1%  | 47.4%  |
| HRC                     | 616,000   | 192.4% | 32.7% | 1,642,556 | 150.2% | 29.8%  |
| Ống thép                | 84,000    | 39.1%  | 20.9% | 212,901   | 4.1%   | -5.5%  |
| Tôn mạ                  | 40,000    | 83.8%  | 8.2%  | 103,203   | 1.5%   | -14.2% |
| Tổng sản lượng tiêu thụ | 1,369,000 | 96.9%  | 38.8% | 3,471,353 | 49.4%  | 23.8%  |

Nguồn: HPG, VSA, HSC

Dựa trên KQKD Q4/2025, tỷ lệ bán hàng hằng tháng đối với HRC đạt xấp xỉ 550.000 tấn, một con số rất khả quan củng cố triển vọng tích cực cho phân khúc HRC. Nhờ sản lượng tiêu thụ trong Q4 vững chắc, HPG đã bán được gần 5,1 triệu tấn HRC trong cả năm 2025, tăng trưởng 74%.

Cuộc điều tra về khả năng mở rộng thuế chống bán phá giá (AD20) đối với các sản phẩm HRC (khổ rộng trên 1.880 mm) đang được tiến hành và phán quyết cuối cùng dự kiến sẽ được công bố trong nửa đầu năm 2026. Nếu các biện pháp bảo hộ này được mở rộng, HSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ HRC của HPG sẽ ổn định trong khoảng 500.000 đến 600.000 tấn/tháng từ năm 2026 trở đi. Môi trường này sẽ tạo điều kiện cho HPG mở rộng quy mô sản xuất tại các nhà máy mới, với công suất hoạt động dự kiến đạt 82% trong năm 2026 và 98% trong năm 2027.

## Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tháng 12 cao kỷ lục

HPG đã bán 585.000 tấn thép xây dựng trong tháng 12/2025, tăng 52% so với cùng kỳ (tăng 55% so với tháng trước), nhờ nhiều nguyên nhân:

- **Các dự án đầu tư công** được đẩy nhanh tiến độ xây dựng vào cuối năm cùng với các dự án nhà ở tiếp tục hồi phục.
- Ngoài ra, **chiến lược tăng cường mở rộng hệ thống phân phối và đẩy mạnh bán hàng tại miền Nam** cũng góp phần thúc đẩy nhu cầu. Do đó, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong tháng 12 tại miền Nam đã tăng gấp đôi so với cùng kỳ lên hơn 100.000 tấn, đóng góp 17% sản lượng thép xây dựng của HPG trong tháng. Đây là mức sản lượng tiêu thụ (theo tháng) cao nhất tại miền Nam của HPG.

Hơn nữa, chúng tôi tin rằng điều kiện thời tiết bất lợi trong tháng 11 cũng làm nhu cầu dịch chuyển nhẹ sang tháng 12. Ngoài ra, việc điều chỉnh giá bán trong tuần cuối cùng của năm (tăng 150 đồng/kg cho cả thép cuộn và thép thanh lên lần lượt 13.710 đồng và 13.850 đồng) đã củng cố niềm tin thị trường, khuyến khích khách hàng chốt đơn.

Theo đó, HPG bán tổng cộng 1,322 triệu tấn thép xây dựng trong Q4/2025, tăng 14% so với cùng kỳ và tăng 24% so với quý trước. Kết quả trên đẩy sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong năm 2025 lên 4,853 triệu tấn, tăng trưởng 8,3%. Với kết quả này, HPG đã giữ vững vị thế dẫn đầu với thị phần trên 36% trong năm 2025.

## Sản lượng tiêu thụ ống thép và tôn mạ tháng 12/2025 vững chắc

Sản lượng tiêu thụ ống thép trong tháng 12/2025 đạt 84.000 tấn, tăng 39% so với cùng kỳ (tăng 21% so với tháng trước), đẩy sản lượng tiêu thụ trong Q4/2025 lên 212.901 tấn, tăng 4% so với cùng kỳ nhưng giảm 6% so với quý trước. Theo đó, sản lượng tiêu thụ ống thép trong năm 2025 đạt 840.513 tấn, tăng 19% so với cùng kỳ.

Sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong tháng 12/2025 đạt 40.000 tấn, tăng 84% so với cùng kỳ (tăng 8% so với tháng trước), đẩy sản lượng tiêu thụ trong Q4/2025 lên 103.203 tấn, tăng 2% so với cùng kỳ nhưng giảm 14% so với quý trước. Theo đó, sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong năm 2025 đạt 423.248 tấn, giảm 5% so với cùng kỳ.

## Giữ nguyên dự báo lợi nhuận ...

Nhìn chung, sản lượng tiêu thụ Q4/2025 của HPG đạt 3,47 triệu tấn, tăng 49% so với cùng kỳ (tăng 24% so với quý trước). Như vậy, HPG đã hoàn thành năm 2025 với KQKD tích cực, khi sản lượng tiêu thụ Q4/2025 cao hơn 4% so với dự báo của HSC, đánh dấu quý có sản lượng tiêu thụ cao kỷ lục.

Mặc dù sản lượng tiêu thụ rất ấn tượng, chúng tôi dự báo chi phí quyết toán cuối năm có thể bù trừ một phần lợi nhuận thuần. Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần Q4/2025 ở mức 5 nghìn tỷ đồng, tăng 79% so với cùng

kỳ (tăng 26% so với quý trước), dựa trên việc giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2025 ở mức 16,6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 38%.

Cho năm 2026, HSC cũng dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 38% lên 23 nghìn tỷ đồng, nhờ công suất hoạt động tại Khu liên hợp gang thép Dung Quất Giai đoạn 2 cải thiện và năm đầu tiên dự án này được hưởng thuế thu nhập doanh nghiệp 0%.

### **...cũng như khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu**

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN Index, HPG hiện đang giao dịch với P/E năm 2026 là 9,2 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 13 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 36.800đ (tiềm năng tăng giá 41%).

## 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       | 165,688       | 224,889       | 241,206       |
| Lợi nhuận gộp                       | 12,938        | 18,498        | 26,002        | 34,909        | 40,666        |
| Chi phí BH&QL                       | (3,269)       | (3,883)       | (4,755)       | (6,454)       | (6,923)       |
| Thu nhập khác                       | -             | -             | -             | -             | -             |
| Chi phí khác                        | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>EBIT</b>                         | <b>9,669</b>  | <b>14,615</b> | <b>21,247</b> | <b>28,455</b> | <b>33,743</b> |
| Lãi vay thuần                       | (2,018)       | (1,348)       | (2,172)       | (3,538)       | (3,197)       |
| Lãi/nỗ trong Cty LD,LK              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Lợi nhuận khác                      | -             | -             | -             | -             | -             |
| LN không thường xuyên               | 142           | 426           | 116           | 45.0          | 48.2          |
| <b>LNTT</b>                         | <b>7,793</b>  | <b>13,693</b> | <b>19,190</b> | <b>24,962</b> | <b>30,595</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (992)         | (1,673)       | (2,591)       | (1,997)       | (2,142)       |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | 34.7          | 1.42          | 1.96          | 2.71          | 3.36          |
| LNST không thường xuyên             | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>6,835</b>  | <b>12,021</b> | <b>16,602</b> | <b>22,968</b> | <b>28,456</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>6,493</b>  | <b>11,420</b> | <b>15,772</b> | <b>21,819</b> | <b>27,034</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>16,431</b> | <b>21,543</b> | <b>28,865</b> | <b>39,591</b> | <b>45,835</b> |
| EPS (đồng)                          | 1,175         | 1,879         | 2,163         | 2,992         | 3,707         |
| EPS ĐC (đồng)                       | 846           | 1,488         | 2,055         | 2,843         | 3,522         |
| DPS (đồng)                          | 0             | 0             | 1,000         | 1,000         | 1,000         |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 5,815         | 6,396         | 7,675         | 7,675         | 7,675         |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 5,815         | 6,396         | 7,675         | 7,675         | 7,675         |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 5,815         | 6,396         | 7,675         | 7,675         | 7,675         |

| 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          | 6,630          | 5,028          | 4,245          |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 22,177         | 18,975         | 19,883         | 17,991         | 19,296         |
| Phải thu khách hàng             | 10,702         | 7,648          | 14,912         | 22,489         | 25,327         |
| Hàng tồn kho                    | 34,504         | 46,091         | 49,706         | 65,218         | 69,950         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 3,081          | 7,073          | 8,284          | 11,244         | 14,472         |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>82,716</b>  | <b>86,674</b>  | <b>99,416</b>  | <b>121,971</b> | <b>133,290</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 97,886         | 130,995        | 144,370        | 135,518        | 134,152        |
| 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          | 5,940          | 6,295          | 8,519          | 9,128          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>105,066</b> | <b>137,815</b> | <b>151,398</b> | <b>144,756</b> | <b>143,985</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>187,783</b> | <b>224,490</b> | <b>250,814</b> | <b>266,727</b> | <b>277,275</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 54,982         | 55,883         | 66,275         | 71,964         | 65,126         |
| Phải trả người bán              | 12,387         | 14,047         | 8,284          | 11,244         | 12,060         |
| Nợ ngắn hạn khác                | 2,457          | 2,813          | 3,231          | 4,095          | 4,427          |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>71,513</b>  | <b>75,225</b>  | <b>80,753</b>  | <b>91,325</b>  | <b>85,925</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 10,399         | 27,080         | 32,237         | 23,026         | 19,189         |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 30.0           | 29.3           | 0              | 0              | 0              |
| Nợ dài hạn khác                 | 2,948          | 7,440          | 6,612          | 6,943          | 7,291          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>13,378</b>  | <b>34,550</b>  | <b>38,848</b>  | <b>29,969</b>  | <b>26,479</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>84,946</b>  | <b>109,842</b> | <b>119,602</b> | <b>121,294</b> | <b>112,404</b> |
| Vốn chủ sở hữu                  | 102,771        | 114,356        | 130,923        | 145,146        | 164,588        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 65.8           | 291            | 289            | 286            | 283            |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>102,836</b> | <b>114,647</b> | <b>131,212</b> | <b>145,433</b> | <b>164,871</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>187,783</b> | <b>224,490</b> | <b>250,814</b> | <b>266,727</b> | <b>277,275</b> |
| BVPS (đ)                        | 17,674         | 17,879         | 17,057         | 18,910         | 21,443         |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 53,129         | 76,075         | 91,882         | 89,962         | 80,069         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-23A          | 12-24A          | 12-25F          | 12-26F         | 12-27F          |
|--------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| EBIT                                       | 9,669           | 14,615          | 21,247          | 28,455         | 33,743          |
| Khấu hao                                   | (6,762)         | (6,928)         | (7,619)         | (11,136)       | (12,092)        |
| Lãi vay thuần                              | (2,018)         | (1,348)         | (2,172)         | (3,538)        | (3,197)         |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (560)           | (937)           | (2,591)         | (1,997)        | (2,142)         |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (6,218)         | (13,927)        | (10,220)        | (33,892)       | (14,990)        |
| Khác                                       | (4,595)         | (2,358)         | (3,169)         | (4,561)        | (4,209)         |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>8,643</b>    | <b>6,608</b>    | <b>15,753</b>   | <b>3,333</b>   | <b>28,343</b>   |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (17,374)        | (35,495)        | (20,983)        | (2,271)        | (10,712)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (37,581)        | (27,166)        | (937)           | 1,832          | (1,322)         |
| Thanh lý                                   | 42,960          | 32,872          | 730             | 992            | 861             |
| Khác                                       | 0               | 0               | 0               | 0              | 0               |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(11,995)</b> | <b>(29,788)</b> | <b>(21,190)</b> | <b>553</b>     | <b>(11,173)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (8.01)          | (4.97)          | 0               | (7,675)        | (7,675)         |
| Thu từ phát hành CP                        | (1.64)          | 233             | 0               | 0              | 0               |
| Tăng/giảm nợ                               | 7,285           | 17,587          | 5,180           | 2,188          | (10,278)        |
| Khác                                       | 0               | 0               | 0               | 0              | 0               |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>7,276</b>    | <b>17,815</b>   | <b>5,180</b>    | <b>(5,488)</b> | <b>(17,953)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 8,325           | 12,252          | 6,888           | 6,630          | 5,028           |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>3,924</b>    | <b>(5,365)</b>  | <b>(257)</b>    | <b>(1,602)</b> | <b>(783)</b>    |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 3.86            | 0.76            | 0               | 0              | 0               |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>12,252</b>   | <b>6,888</b>    | <b>6,630</b>    | <b>5,028</b>   | <b>4,245</b>    |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(8,731)</b>  | <b>(28,887)</b> | <b>(5,230)</b>  | <b>1,062</b>   | <b>17,631</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   | 15.7   | 15.5   | 16.9   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 13.8   | 15.5   | 17.4   | 17.6   | 19.0   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 5.75   | 8.66   | 10.0   | 10.2   | 11.8   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 12.7   | 12.2   | 13.5   | 8.00   | 7.00   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | (15.9) | 16.7   | 19.3   | 35.7   | 7.26   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | (17.4) | 31.1   | 34.0   | 37.2   | 15.8   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | (19.4) | 75.9   | 38.1   | 38.3   | 23.9   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (19.4) | 59.9   | 15.1   | 38.3   | 23.9   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | (19.4) | 75.9   | 38.1   | 38.3   | 23.9   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | nm     | nm     | nm     | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 0      | 0      | 46.2   | 33.4   | 27.0   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 6.88   | 11.1   | 13.5   | 16.6   | 18.4   |
| ROACE (%)                 | 8.62   | 11.0   | 13.3   | 16.5   | 18.4   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.66   | 0.67   | 0.70   | 0.87   | 0.89   |
| Tiền mặt HD/EBIT (lần)    | 0.89   | 0.45   | 0.74   | 0.12   | 0.84   |
| Số ngày tồn kho           | 119    | 140    | 130    | 125    | 127    |
| Số ngày phải thu          | 36.8   | 23.2   | 39.0   | 43.2   | 46.1   |
| Số ngày phải trả          | 42.6   | 42.6   | 21.6   | 21.6   | 22.0   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 52.4   | 67.2   | 70.9   | 62.8   | 49.4   |
| Nợ/tài sản (%)            | 35.2   | 37.3   | 39.6   | 36.1   | 30.9   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 4.79   | 10.8   | 9.78   | 8.04   | 10.6   |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 4.02   | 3.89   | 3.44   | 2.43   | 1.87   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.16   | 1.15   | 1.23   | 1.34   | 1.55   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 1.54   | 1.62   | 1.65   | 1.22   | 1.09   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 11.2   | 10.4   | 9.47   | 6.90   | 5.72   |
| P/E (lần)                 | 22.3   | 13.9   | 12.1   | 8.76   | 7.07   |
| P/E ĐC (lần)              | 31.0   | 17.6   | 12.8   | 9.22   | 7.44   |
| P/B (lần)                 | 1.48   | 1.47   | 1.54   | 1.39   | 1.22   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0      | 0      | 3.82   | 3.82   | 3.82   |

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
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)