

## MUA

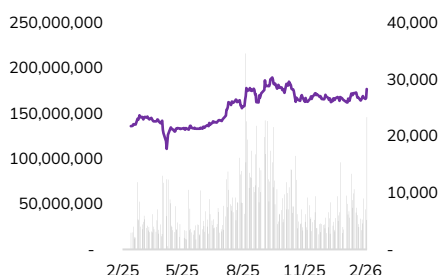
Phạm Hồng Trường

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

## THÔNG TIN CƠ BẢN

|                       |                 |
|-----------------------|-----------------|
| Ngành                 | : Thép          |
| Ngày báo cáo          | : 12/02/2026    |
| Giá hiện tại (VND/CP) | : 26.900        |
| Giá mục tiêu (VND/CP) | : 33.400        |
| Tỷ lệ tăng (%)        | : 24,2%         |
| Vốn hóa (Tỷ VND)      | : 206.854       |
| SLCPLH (CP)           | : 7.675.465.855 |

## DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

| Chỉ tiêu             | 4Q24   | 4Q25   |
|----------------------|--------|--------|
| Tăng trưởng DTT (%)  | 0,3%   | 33,9%  |
| Tăng trưởng LNST (%) | -5,5%  | 37,5%  |
| Biên LNG (%)         | 12,7%  | 13,9%  |
| Biên LNST (%)        | 8,1%   | 8,4%   |
| ROA (%)              | 5,8%   | 6,4%   |
| ROE (%)              | 11,1%  | 12,7%  |
| Nợ vay/VCSH (lần)    | 0,72   | 0,70   |
| EPS (VND/CP)         | 439    | 503    |
| BVPS (VND/CP)        | 17.879 | 16.830 |

Nguồn: HPG, ABS Research

## Sản lượng tiêu thụ thép đạt mức cao kỷ lục

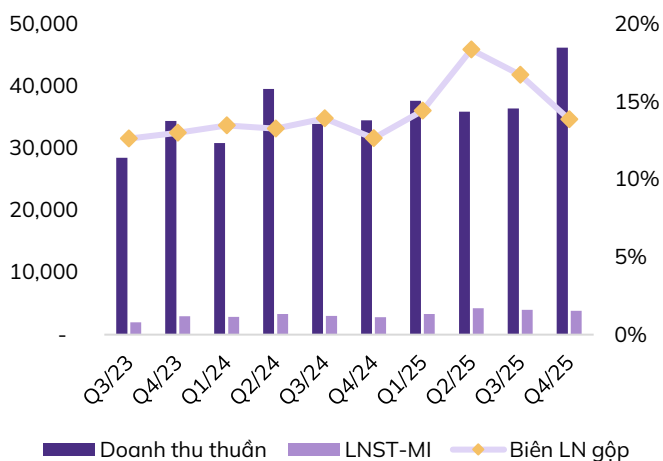
- Sản lượng thép Q4/2025 tiêu thụ tiếp tục tăng mạnh, lợi nhuận ròng giảm nhẹ so với quý trước.
  - Trong Q4/2025, doanh thu thuần của HPG đạt 46,2 nghìn tỷ đồng (+34% svck và +27% QoQ). Lợi nhuận gộp đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (+47% svck và +5% QoQ). Tổng sản lượng thép tiêu thụ trong Q4/2025 đạt 3,5 triệu tấn (+49% svck và +24% QoQ). Trong đó, (i) Thép xây dựng đạt 1,3 triệu tấn (+14% svck và +24% QoQ) – tăng mạnh trong tháng 12 khi các dự án đầu tư công tăng tốc để hoàn thành mục tiêu cũng như xây dựng dân dụng vẫn tích cực; (ii) HRC đạt 1,6 triệu tấn (gấp 2,5 lần svck và +30% QoQ), ghi nhận mức tiêu thụ kỷ lục nhờ đóng góp từ Nhà máy Dung Quất 2 và việc áp thuế CBPG với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc.
  - Mặc dù sản lượng duy trì tăng trưởng tích cực nhưng biên lợi nhuận gộp của HPG giảm so với quý trước từ mức 16,7% còn 13,9%. Điều này chủ yếu do (i) chi phí khấu hao tăng sau khi đưa vào vận hành toàn bộ Nhà máy Dung Quất 2; (ii) giá than cốc tăng mạnh hơn dự kiến (tăng hơn 7% trong quý) vì nguồn cung bị gián đoạn do mưa lũ tại Australia.
  - Ngoài ra, chi phí lãi vay Q4/2025 tăng mạnh 2,2 lần svck và 52% so với quý trước, lên mức 1,2 nghìn tỷ đồng. Chi phí lãi vay tăng mạnh do Nhà máy Dung Quất 2 đã đưa vào vận hành toàn bộ trong quý, chi phí lãi vay không được vốn hóa vào giá trị tài sản mà sẽ ghi nhận trực tiếp vào chi phí trong kỳ.
  - Theo đó, LNST của cổ đông Công ty mẹ Q4/2025 đạt 3,9 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 3% so với Q3/2025 và tăng 38% svck.
- KQKD năm 2025 tăng trưởng tích cực, dẫn dắt bởi mảng thép.
  - Doanh thu năm 2025 của HPG đạt 156,1 nghìn tỷ đồng (+12% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 15,5 nghìn tỷ đồng (+29% svck). Như vậy, HPG đã hoàn thành 93% kế hoạch doanh thu và 103% kế hoạch lợi nhuận.
  - Mảng thép dẫn dắt tăng trưởng cả năm 2025 của doanh nghiệp với doanh thu 146,3 nghìn tỷ đồng (+13% svck), lợi nhuận 12,6 nghìn tỷ đồng (+24% svck). Sản lượng thép tiêu thụ trong năm tăng tích cực, đạt khoảng 11,2 triệu tấn (+30% svck). Cụ thể (i) Thép xây dựng đạt 4,9 triệu tấn (+8% svck), (ii) HRC đạt hơn 5 triệu tấn (+72% svck), (iii) Ống thép đạt 849 triệu tấn (+20% svck), (iv) Tôn mạ đạt 423 triệu tấn (-5% svck). Lượng bán hàng thép xây dựng, ống thép và HRC đạt mức cao kỷ lục nhờ những yếu tố tích cực đã đề cập ở trên. Sản lượng tôn mạ giảm nhẹ so với năm 2024 do thị trường xuất khẩu sụt giảm từ vấn đề bảo hộ thương mại trên toàn cầu.
  - Mảng nông nghiệp cũng ghi nhận mức tăng trưởng cao với doanh thu 8,3 nghìn tỷ đồng (+18% svck), lợi nhuận 1,6 nghìn tỷ đồng (+55% svck). Trong năm 2025, doanh nghiệp đã phát hành thành công lần đầu ra công chúng 30 triệu cổ phiếu HPA và giao dịch trên sàn HOSE từ ngày 06/02/2026.

## KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2025 VÀ NĂM 2025

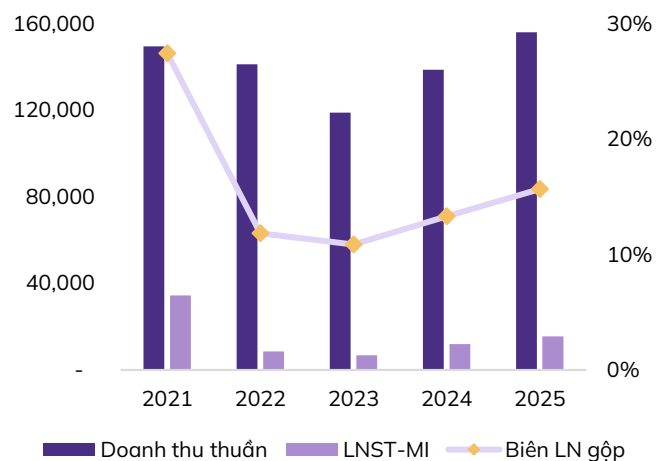
| Chỉ tiêu                          | 4Q2024  | 4Q2025  | %YoY   | 2024    | 2025      | %YoY   |
|-----------------------------------|---------|---------|--------|---------|-----------|--------|
| Doanh thu thuần                   | 34.491  | 46.176  | 33,9%  | 138.855 | 156.116   | 12,4%  |
| Lợi nhuận gộp                     | 4.365   | 6.397   | 46,5%  | 18.498  | 24.498    | 32,4%  |
| Biên LN gộp (%)                   | 12,7%   | 13,9%   |        | 13,3%   | 15,7%     |        |
| Chi phí BH & QLDN                 | (748)   | (683)   | -8,7%  | (3.883) | (4.070)   | 4,8%   |
| Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)   | 2,2%    | 1,5%    |        | 2,8%    | 2,6%      |        |
| Doanh thu tài chính               | 701     | 437     | -37,6% | 2.619   | 2.082     | -20,5% |
| Chi phí tài chính                 | (1.015) | (1.584) | 56,0%  | (3.967) | (4.603.6) | 16,1%  |
| Chi phí lãi vay                   | (562)   | (1.237) | 120%   | (2.287) | (3.115)   | 36,2%  |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD           | 3.303   | 4.567   | 38,3%  | 13.267  | 17.906    | 35,0%  |
| Lợi nhuận trước thuế              | 3.287   | 4.600   | 40,0%  | 13.694  | 18.041    | 31,7%  |
| LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số | 2.809   | 3.861   | 37,5%  | 12.021  | 15.450    | 28,5%  |
| Biên LN ròng (%)                  | 8,1%    | 8,4%    |        | 8,7%    | 9,9%      |        |

Nguồn: HPG, ABS Research

KQKD theo quý của HPG (tỷ VND)

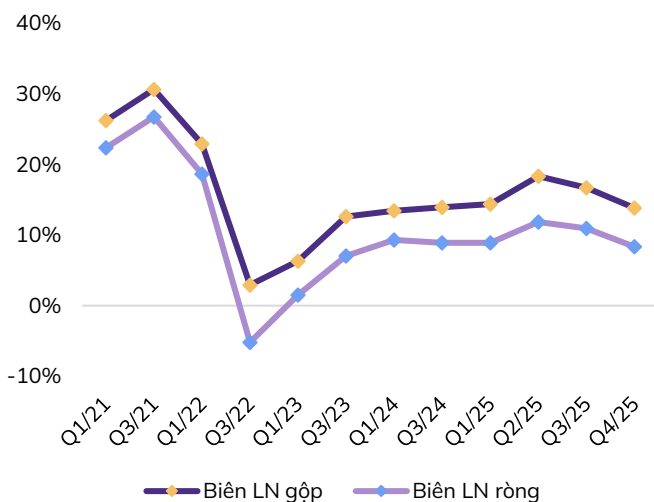


KQKD giai đoạn 2021 – 2025 của HPG (tỷ VND)

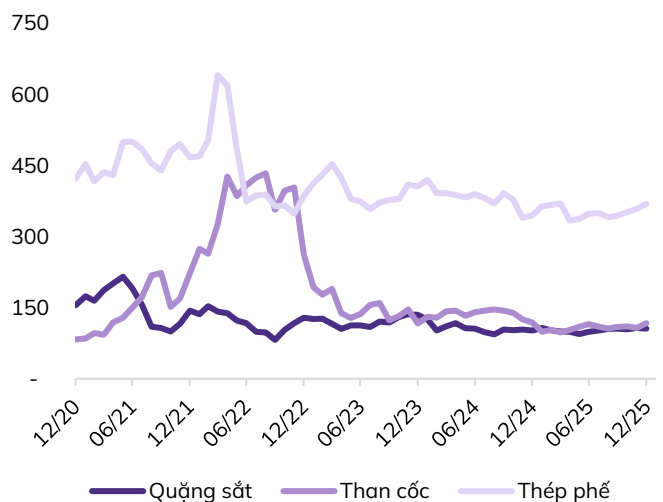


Nguồn: HPG, ABS Research

Biên lợi nhuận của HPG giai đoạn 2021 – 2025

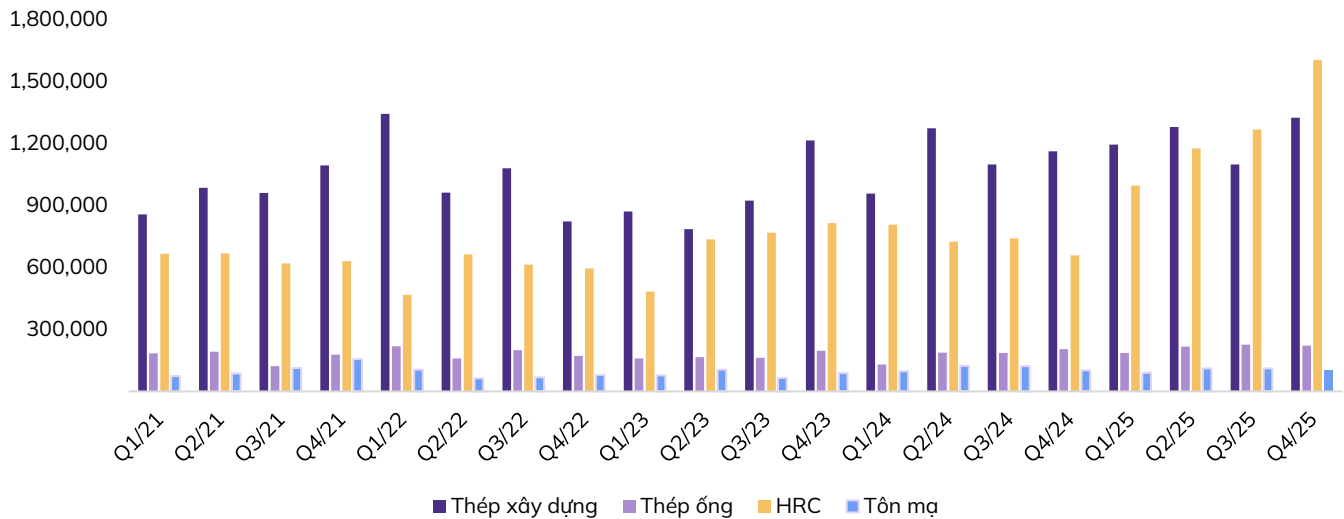


Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào (USD/tấn)



Nguồn: HPG, Bloomberg, ABS Research

Sản lượng tiêu thụ thép theo quý của HPG giai đoạn 2023 – Q3/2025 (tấn)

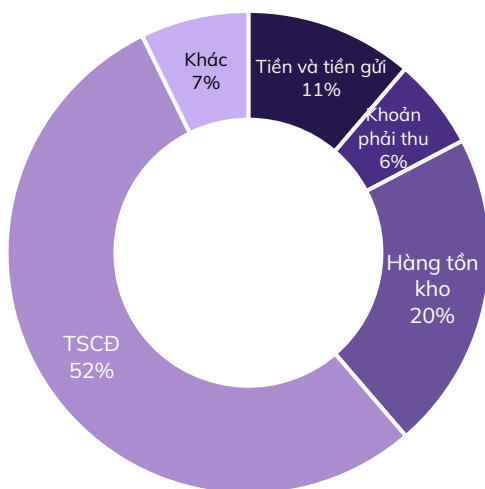


Nguồn: HPG, ABS Research

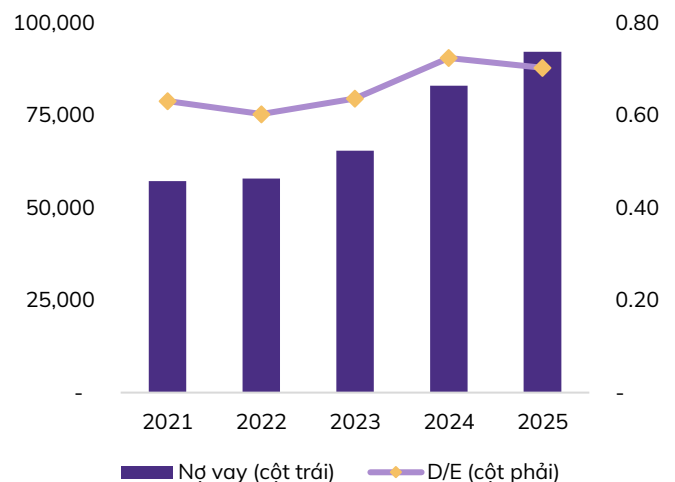
- Dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 hoàn thành đưa vào vận hành toàn bộ, ghi nhận giá trị vào tài sản cố định.** Giá trị dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 (Nhà máy Dung Quất 2) đã được ghi nhận vào giá trị tài sản cố định trong Q4/2025 từ chi phí xây dựng cơ bản dở dang, theo đó tổng giá trị TSCĐ cuối năm 2025 ở mức 133,4 nghìn tỷ đồng (+98% so với cuối năm 2024). Hoạt động này làm tăng đáng kể chi phí khấu hao và chi phí lãi vay của HPG khi các chi phí này không tiếp tục ghi nhận vào chi phí XDCBDD. Chi phí khấu hao trong Q4/2025 tăng mạnh ở mức 33% so với Q3/2025, 78% so với Q2/2025 và 70% so với Q4/2024 (khi chưa ghi nhận giá trị dự án Dung Quất 2 vào TSCĐ). Chi phí lãi vay cũng tăng mạnh 52% so với Q3/2025 và 120% so với Q4/2024.

**Dự án Nhà máy sản xuất ray cao tốc và thép đặc biệt** đã được khởi công vào ngày 19/12/2025 và đang được Hòa Phát tích cực triển khai. Dự án này nằm tại khu liên hợp Dung Quất được Hòa Phát lên kế hoạch có công suất thiết kế 700.000 tấn/năm, với vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng, nhằm cung cấp sản phẩm cho các công trình trọng điểm quốc gia như đường sắt tốc độ cao, đường sắt liên tỉnh, các tuyến metro, ... cũng như cung cấp sản phẩm ra thị trường quốc tế. Dự kiến nhà máy sẽ ra sản phẩm thép ray vào năm 2027.

Cơ cấu tài sản của HPG tại 31/12/2025 (tỷ VND)



Quy mô nợ vay và hệ số D/E của HPG (tỷ VND)



Nguồn: HPG, ABS Research

- Lượng tiền ổn định, các khoản phải thu tăng mạnh.** Tại 31/12/2025, lượng tiền của HPG (bao gồm tiền mặt và tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn) ở mức 27,8 nghìn tỷ đồng (chiếm 11% tổng tài sản và tăng 7% so với cuối năm 2024). Các khoản phải thu tăng mạnh tại thời điểm cuối năm 2025, ở mức 15 nghìn tỷ đồng (chiếm 6% tổng tài sản, tăng 97% so với cuối năm 2024).

2024), chủ yếu đến từ khoản phải thu khách hàng gần 11 nghìn tỷ đồng – tăng mạnh 3 nghìn tỷ đồng trong Q4/2025. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các khoản phải thu tăng do sản lượng tiêu thụ tăng mạnh cuối năm HPG. Doanh nghiệp duy trì dòng tiền khá ổn định, dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh thường xuyên ở mức dương, quản lý tốt hàng tồn kho và các khoản công nợ phải thu/phải trả nên rủi ro phát sinh các khoản nợ xấu không cao.

- **Nợ vay duy trì ở mức cao.** Giá trị nợ vay tại 31/12/2025 của HPG ở mức 92,1 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với cuối năm 2024 (tương đương 36% tổng tài sản), bao gồm vay ngắn hạn 64,7 nghìn tỷ đồng (tăng 16% so với cuối năm 2024) và vay dài hạn 27,5 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cuối năm 2024). Hệ số D/E cuối năm 2025 ở mức 0,7 lần, giảm nhẹ so với mức 0,72 lần cuối năm 2024. Nhìn chung, xu hướng nợ vay của HPG trong các năm gần đây có xu hướng tăng để tài trợ cho xây dựng các dự án nhà máy mới, đặc biệt là Nhà máy Dung Quất 2. Trong Q4/2025, sau khi nhà máy đi vào hoạt động, chi phí lãi vay tăng mạnh do ghi nhận trực tiếp vào chi phí trong kỳ thay vì vốn hóa vào giá trị tài sản. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng với sản lượng tiêu thụ thép dự kiến duy trì tích cực, dòng tiền kinh doanh ổn định cùng vị thế dẫn đầu ngành, HPG sẽ đảm bảo khả năng chi trả nghĩa vụ nợ và giảm dần nợ vay trong thời gian tới.
- **Chúng tôi nhận định triển vọng của HPG tiếp tục lạc quan dựa trên yếu tố:**
  - **Sản lượng thép tiêu thụ nội địa tiếp tục tích cực.** Chúng tôi đánh giá, sản lượng nội địa tiếp tục là động lực tăng trưởng thời gian tới của HPG đến từ yếu tố: (i) ngành xây dựng tiếp tục tăng trưởng khi các công trình hạ tầng được đẩy mạnh phát triển bên cạnh thị trường BĐS dân cư tích cực giúp mảng xây dựng dân dụng khởi sắc, (ii) sản lượng HRC sản xuất tăng mạnh khi nhà máy Dung Quất 2 vận hành toàn bộ 2 lò cao, nâng tổng công suất sản xuất HRC khi hoạt động ổn định là 9 triệu tấn/năm (hiện tại chỉ đạt khoảng hơn 3 triệu tấn/năm). Sản lượng tiêu thụ HRC trong năm 2025 đã đạt mức cao kỷ lục nhờ sự đóng góp lớn của nhà máy Dung Quất 2. Thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn từ làn sóng bảo hộ thương mại trên thế giới và nguồn thép giá rẻ từ Trung Quốc, nhưng chiếm thường không quá 30% doanh thu của HPG.
  - **Các chính sách bảo hộ thương mại mang lại hiệu quả cho ngành thép trong nước.** Bộ Công thương đã chính thức áp dụng thuế CBPG với HRC khổ rộng dưới 1.880 mm nhập khẩu từ Trung Quốc từ tháng 7/2025 giúp sản lượng tiêu thụ HRC của HPG tăng mạnh trong bối cảnh nhà máy Dung Quất 2 đi vào hoạt động. Ngoài ra, Cục Phòng vệ Thương mại cũng đang điều tra khả năng “lẩn trốn” thuế CBPG của sản phẩm HRC khổ rộng trên 1.880 mm khi sản lượng nhập từ Trung Quốc tăng mạnh trong thời gian vừa qua. Đây là động thái tích cực giúp bảo vệ các nhà sản xuất trong nước, tiêu biểu là Hòa Phát với nguồn cung mới của nhà máy Dung Quất 2.
  - **Biên lợi nhuận được cải thiện trong các quý tới.** Biên lợi nhuận trong Q4/2025 của Hòa Phát thấp hơn 1,2 điểm phần trăm so với dự phóng của chúng tôi tại [báo cáo gần đây](#) (ở mức 15,1%) do tác động của chi phí lãi vay và giá than cốc tăng bất thường, và có thể tiếp tục tác động tiêu cực tới biên lợi nhuận trong Q1/2026 của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của HPG sẽ được cải thiện nhờ các yếu tố như (i) giá bán thép xây dựng phục hồi tốt hơn sau khi doanh nghiệp đã tăng giá bán trong thời gian vừa qua; (ii) giá nguyên vật liệu vẫn nằm trong xu hướng giảm, được chúng tôi phân tích chi tiết tại [BCCL 2026](#), chủ yếu nhờ nguồn cung gia tăng từ các mỏ mới tại Australia, Brazil, Châu Phi, ...; (iii) giảm dần nợ vay nhờ dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh.
  - **Mảng BĐS sẽ tích cực trong dài hạn, hỗ trợ kết quả kinh doanh.** Mới đây, Hòa Phát đã khởi công KCN Đồng Phúc (Bắc Ninh) với quy mô gần 355ha, tổng vốn đầu tư hơn 3.730 tỷ đồng, nằm trên tuyến hành lang kinh tế Nam Ninh – Lạng Sơn – Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh, cách trung tâm Hà Nội khoảng 40km, sân bay quốc tế Nội Bài 45km, cảng biển Đình Vũ (Hải Phòng) 60km và chỉ cách Cảng hàng không quốc tế Gia Bình khoảng 20km. Dự kiến, KCN Đồng Phúc sẽ bắt đầu đưa vào khai thác từ tháng 7/2026, đóng góp tích cực vào KQKD mảng BĐS thời gian tới trong bối cảnh các KCN hiện tại của HPG là Hòa Mạc, Phố Nối A và Yên Mỹ II đã đạt tỷ lệ lấp đầy gần 100%. Bên cạnh đó, Hòa Phát cũng đang tham gia vào Liên danh nhà đầu tư Trục Đại lộ Cảnh quan sông Hồng (cùng các doanh nghiệp lớn khác như Đại Quang Minh, Thaco, Văn Phú - T&T Group) – dù chưa có thông tin cụ thể nhưng chúng tôi cho rằng sẽ giúp bổ sung thêm quỹ đất kinh doanh BĐS cho doanh nghiệp cũng như hỗ trợ tiêu thụ thép tiêu thụ phục vụ cho thi công hạ tầng.

- ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2026F của HPG ở mức 20.493 tỷ đồng (+33% svck). EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 2.670 đ/cp và 19.436 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 10,3x và 1,4x lần tại mức giá giao dịch hiện tại; ROE dự kiến đạt 14,5%.
- Chúng tôi giữ nguyên mức dự phóng KQKD năm 2026F và giá mục tiêu tại [báo cáo gần đây](#). Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu dự kiến đạt 33.400 đ/cp (+24,2% so với giá hiện tại).

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA HPG

| Báo cáo KQ HKĐK (Tỷ đồng)      | 2022           | 2023           | 2024           | 2025           |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>         | <b>141.409</b> | <b>118.953</b> | <b>138.855</b> | <b>156.116</b> |
| Giá vốn hàng bán               | (124.646)      | (106.015)      | (120.358)      | (131.618)      |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>           | <b>16.763</b>  | <b>12.938</b>  | <b>18.498</b>  | <b>24.498</b>  |
| Doanh thu tài chính            | 3.744          | 3.173          | 2.619          | 2.082          |
| Chi phí tài chính              | (7.027)        | (5.192)        | (3.967)        | (4.604)        |
| Chi phí bán hàng               | (2.666)        | (1.961)        | (2.337)        | (2.634)        |
| Chi phí QLDN                   | (1.019)        | (1.307)        | (1.546)        | (1.437)        |
| <b>Lợi nhuận từ HKĐK</b>       | <b>9.794</b>   | <b>7.651</b>   | <b>13.267</b>  | <b>17.906</b>  |
| Lãi/lỗ khác                    | 129            | 142.0          | 426.5          | 134.8          |
| Lợi nhuận trước thuế           | 9.923          | 7.793          | 13.694         | 18.041         |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>      | <b>8.444</b>   | <b>6.800</b>   | <b>12.020</b>  | <b>15.515</b>  |
| <b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b> | <b>8.484</b>   | <b>6.835</b>   | <b>12.021</b>  | <b>15.450</b>  |

| Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)                     | 2022            | 2023          | 2024           | 2025         |
|--------------------------------------------|-----------------|---------------|----------------|--------------|
| LCT thuần từ HKĐK                          | 12.278          | 8.643         | 6.608          | 15.694       |
| LCT thuần từ Hoạt động đầu tư              | (24.626)        | (11.995)      | (29.788)       | (25.172)     |
| LCT thuần từ Hoạt động tài chính           | (1.778)         | 7.276         | 17.815         | 10.891       |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>(14.127)</b> | <b>3.924</b>  | <b>(5.365)</b> | <b>1.413</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ             | 22.471          | 8.325         | 12.252         | 6.888        |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b> | <b>8.325</b>    | <b>12.252</b> | <b>6.888</b>   | <b>8.301</b> |

| Chỉ số tài chính              | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------|------|------|------|------|
| <b>Khả năng thanh toán</b>    |      |      |      |      |
| Khả năng thanh toán hiện hành | 1,29 | 1,16 | 1,15 | 1,10 |
| Khả năng thanh toán nhanh     | 0,29 | 0,32 | 0,19 | 0,25 |
| Khả năng thanh toán tiền mặt  | 0,13 | 0,17 | 0,09 | 0,09 |
| Khả năng thanh toán lãi vay   | 4,24 | 2,70 | 6,39 | 6,56 |
| <b>Cơ cấu vốn</b>             |      |      |      |      |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản   | 0,56 | 0,55 | 0,51 | 0,51 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản      | 0,44 | 0,45 | 0,49 | 0,49 |
| Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)   | 0,60 | 0,64 | 0,72 | 0,70 |

|                                     |        |        |        |        |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hiệu suất hoạt động</b>   |        |        |        |        |
| Số ngày phải thu                    | 10,24  | 13,74  | 13,61  | 17,94  |
| Số ngày phải trả                    | 51,01  | 40,44  | 40,08  | 48,85  |
| Số ngày tồn kho                     | 114,35 | 121,11 | 122,55 | 137,39 |
| <b>Khả năng sinh lời</b>            |        |        |        |        |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp               | 11,9%  | 10,9%  | 13,3%  | 15,7%  |
| Tỷ suất lợi nhuận HKĐK              | 6,9%   | 6,4%   | 9,6%   | 11,5%  |
| Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ | 6,0%   | 5,7%   | 8,7%   | 9,9%   |
| ROE                                 | 9,1%   | 6,9%   | 11,1%  | 12,7%  |
| ROA                                 | 4,9%   | 3,8%   | 5,8%   | 6,4%   |
| ROIC                                | 8,2%   | 5,6%   | 7,4%   | 8,7%   |

| Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)       | 2022          | 2023           | 2024           | 2025           |
|--------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 8.325         | 12.252         | 6.888          | 8.301          |
| + Đầu tư ngắn hạn                    | 26.268        | 22.177         | 18.975         | 19.484         |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn        | 9.893         | 10.702         | 7.648          | 15.065         |
| + Hàng tồn kho                       | 34.491        | 34.504         | 46.091         | 52.828         |
| + Tài sản ngắn hạn khác              | 1.538         | 3.081          | 7.073          | 8.004          |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>              | <b>80.515</b> | <b>82.716</b>  | <b>86.674</b>  | <b>103.682</b> |
| + Các khoản phải thu dài hạn         | 894           | 1.881          | 923            | 290            |
| + Tài sản cố định                    | 70.833        | 71.998         | 67.428         | 133.608        |
| + Bất động sản đầu tư                | 629           | 594            | 560            | 528            |
| + Tài sản dở dang dài hạn            | 13.363        | 26.099         | 63.751         | 10.870         |
| + Đầu tư dài hạn                     | 1             | 40             | 137            | 2.248          |
| + Tài sản dài hạn khác               | 4.100         | 4.454          | 5.017          | 6.695          |
| <b>Tài sản dài hạn</b>               | <b>89.821</b> | <b>105.066</b> | <b>137.815</b> | <b>154.240</b> |

|                                     |                |                |                |                |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Tổng Tài sản</b>                 | <b>170.336</b> | <b>187.783</b> | <b>224.490</b> | <b>257.922</b> |
| + Vay ngắn hạn                      | 46.749         | 54.982         | 55.883         | 64.695         |
| + Phải trả người bán                | 11.107         | 12.387         | 14.047         | 21.183         |
| + Nợ ngắn hạn khác                  | 4.530          | 4.144          | 5.296          | 8.330          |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>                  | <b>62.385</b>  | <b>71.513</b>  | <b>75.225</b>  | <b>94.209</b>  |
| + Vay dài hạn                       | 11.152         | 10.399         | 27.080         | 27.479         |
| + Các khoản phải trả dài hạn khác   | 686            | 3.034          | 7.537          | 5.014          |
| <b>Nợ dài hạn</b>                   | <b>11.837</b>  | <b>13.433</b>  | <b>34.617</b>  | <b>32.493</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>             | <b>74.223</b>  | <b>84.946</b>  | <b>109.842</b> | <b>126.702</b> |
| + Vốn cổ phần                       | 58.148         | 58.148         | 63.963         | 76.755         |
| + Thặng dư vốn cổ phần              | 3.212          | 3.212          | 0              | 0              |
| + Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối | 33.834         | 40.593         | 49.599         | 51.035         |
| + Quỹ khác                          | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>               | <b>96.113</b>  | <b>102.836</b> | <b>114.647</b> | <b>131.220</b> |
| <b>Tổng cộng nguồn vốn</b>          | <b>170.336</b> | <b>187.783</b> | <b>224.490</b> | <b>257.922</b> |

| Tỷ lệ tăng trưởng (%)               | 2022   | 2023   | 2024  | 2025  |
|-------------------------------------|--------|--------|-------|-------|
| Tăng trưởng doanh thu               | -5,5%  | -15,9% | 16,7% | 12,4% |
| Tăng trưởng LNST                    | -73,2% | -21,5% | 75,7% | 31,7% |
| Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ | -59,2% | -22,8% | 43,0% | 32,4% |
| Tăng trưởng EPS                     | -80,5% | -19,4% | 59,9% | 7,1%  |
| Tăng trưởng VCSH                    | 5,9%   | 7,0%   | 11,5% | 14,5% |
| Tăng trưởng Tổng tài sản            | -4,4%  | 10,2%  | 19,5% | 14,9% |

| Định giá (lần) | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E            | 19,19  | 22,59  | 14,26  | 14,06  |
| P/B            | 1,70   | 1,50   | 1,50   | 1,68   |
| EV/EBITDA      | 10,70  | 12,62  | 11,51  | 10,49  |
| EV/Sales       | 1,50   | 1,75   | 1,78   | 1,94   |
| EPS (đồng/cp)  | 1.459  | 1.175  | 1.879  | 2.013  |
| BVPS (đồng/cp) | 16.511 | 17.674 | 17.879 | 16.830 |

Nguồn: HPG, ABS Research

# Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Khuyến nghị cổ phiếu

|              |                                                                 |
|--------------|-----------------------------------------------------------------|
| MUA          | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên                   |
| KHẢ QUAN     | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%   |
| TRUNG LẬP    | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%   |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5% |
| BÁN          | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%                    |

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

# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc**

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

**Dầu khí, Điện, Hóa chất**

**Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc**

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

**PTKT và Chiến lược thị trường**

**Đặng Xuân Lưu - Giám đốc**

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

**Vĩ mô, Tài chính**

**Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên**

Email: [hai.nguyenxuan@abs.vn](mailto:hai.nguyenxuan@abs.vn)

**Bất động sản, Xây dựng, VLXD**

**Phạm Hồng Trường - Chuyên viên**

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

**Hàng và Dịch vụ Công nghiệp**

**Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên**

Email: [duyen.nguyenthiky@abs.vn](mailto:duyen.nguyenthiky@abs.vn)

**Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông**

**Bùi Minh Anh - Chuyên viên**

Email: [anh.buiminh@abs.vn](mailto:anh.buiminh@abs.vn)

**Bán lẻ, Hàng tiêu dùng**

**Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên**

Email: [thu.kieuthithanh@abs.vn](mailto:thu.kieuthithanh@abs.vn)



*Tư hào*  
**NHẬN CÚ ĐÚP  
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP  
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI  
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH  
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT  
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay  
ABS Invest tại đây