

Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Trung lập (Duy trì)

Vật liệu cơ bản

Giá hiện tại	VND26.800
Cao/thấp nhất 52 tuần	VND29.600/21.300
Giá mục tiêu	VND30.000
Giá mục tiêu trước đó	VND26.000
Consensus	-12,8%
Tiềm năng tăng giá	12,0%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	12,0%

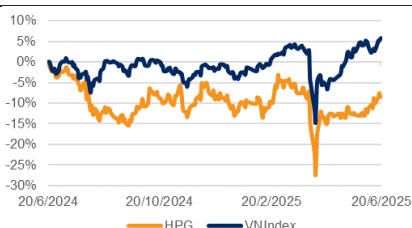
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	6.585,2
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	27,3
Sở hữu NN còn lại (tr USD)	1.765,3
Số CP lưu hành (tr)	6.396,3
Số CP sau pha loãng (tr)	6.396,3

	HPG	Ngành	VNI
P/E trượt	13,7	15,1	13,0
P/B hiện tại	1,5	0,8	1,7
ROA	5,8%	6,2%	2,1%
ROE	11,2%	4,8%	13,0%

*dữ liệu ngày 12/06/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
Cổ phiếu phổ thông	-26,6%	-15,1%	-33,9%
Tương quan index	-8,9%	-2,6%	2,0%

Vốn chủ sở hữu

Trần Đình Long	26,1%
Vũ Thị Hiền	7,3%
Khác	66,6%

Tổng quan doanh nghiệp

HPG là doanh nghiệp sản xuất thép lớn nhất và tích hợp toàn diện chuỗi sản xuất duy nhất tại Việt Nam, được biết đến rộng rãi với danh mục sản phẩm thép chất lượng cao như thép xây dựng, HRC và ống thép. Công ty có lợi thế về quy mô sản xuất cũng như vị trí gần cảng tại Dung Quất. Ngoài sản xuất thép, HPG cũng hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và nông nghiệp có tiềm năng tăng trưởng tốt.

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Quỳnh Phương

Phuong.nguyenquynh@vndirect.com.vn

Ngành thép toàn cầu tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức

- Chúng tôi giữ khuyến nghị trung lập với tiềm năng tăng giá 12%, nâng giá mục tiêu thêm 12% lên 30.000 đồng/cp, trong khi giá cổ phiếu đã tăng 8% kể từ báo cáo gần nhất.
- LN ròng được kỳ vọng tăng trưởng kép 21%/năm trong ba năm tới, với ROE bình quân đạt 14%, nhờ đóng góp thêm 5,6 triệu tấn HRC từ dự án Dung Quất 2.
- Cổ phiếu HPG đang được định giá hấp dẫn theo hệ số EV/EBITDA và P/B, tuy nhiên vẫn ở mức cao nếu xét theo hệ số P/E.

Điểm nhấn tài chính

- DT thuần Q1/25 tăng 22% svck, nhờ sản lượng thép tiêu thụ tăng 29% bù đắp cho mức giảm 9% của giá thép xây dựng và giảm 3% của giá HRC.
- LN ròng Q1/25 tăng 17% svck, đạt 3.344 tỷ đồng, hoàn thành 22% dự phóng cả năm của chúng tôi và 22% kế hoạch năm của HPG.
- Tính đến cuối Q1/25, HPG đã giải ngân khoảng 63.000 tỷ đồng cho đầu tư tài sản cố định vào tổ hợp Dung Quất 2. Tổng mức đầu tư cho dự án này là 70.000 tỷ đồng, với khoảng 50% được tài trợ bằng nợ vay.

Luận điểm đầu tư

Giá thép Trung Quốc tiếp tục chịu áp lực do cắt giảm sản lượng và nhu cầu suy yếu

Thị trường thép Trung Quốc đang đối mặt với nhiều lực cản lớn. Diễn biến ngành thép Trung Quốc từ đầu năm đến nay phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi rằng nguồn cung giảm chậm hơn so với nhu cầu giảm. Chúng tôi không kỳ vọng xu hướng này sẽ thay đổi ít nhất trong nửa cuối 2025. Để giá thép Trung Quốc đảo chiều tăng trở lại, các nhà sản xuất sẽ cần cắt giảm sản lượng mạnh hơn mức suy giảm của nhu cầu – tuy nhiên, kịch bản này khó xảy ra do thiếu động lực từ cả phía Chính phủ lẫn khu vực tư nhân.

Thuế nhập khẩu thép phần nào hỗ trợ thị trường nội địa

Trong bối cảnh giá thép tiếp tục chịu áp lực, chúng tôi cho rằng các biện pháp thuế mới tạm thời hỗ trợ ngành thép nội địa trước áp lực từ thép giá rẻ Trung Quốc.

Sản lượng thép dự kiến tăng 35% trong năm 2025 nhờ dự án Dung Quất 2

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tăng 35% trong năm 2025 khi sản lượng HRC bán ròng (cho khách hàng bên ngoài) tăng 147%, đạt khoảng 4,4 triệu tấn. Lò cao số 1 của Dung Quất 2 đã vận hành từ tháng 3, trong khi lò cao số 2 dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong Q4/25.

Định giá còn gặp áp lực trong nửa cuối 2025

HPG đang giao dịch ở mức P/B 1,3 năm 2025 và 1,2 năm 2026, với ROE dự phóng khoảng 14%, thấp hơn giai đoạn 2015–22. Định giá P/E ở mức 10,7 và 9,6 cho năm 2025-2026 được xem là hợp lý trong bối cảnh ngành hiện tại yếu hơn so với đỉnh năm 2021. ROE, EPS và EBITDA hiện chỉ đạt 33–50% mức đỉnh năm 2021, trong khi hệ số EV/EBITDA đã tiệm cận vùng đỉnh chu kỳ trước, cho thấy dư địa mở rộng định giá trong nửa cuối năm 2025 là hạn chế.

Chỉ số tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu	17%	16%	5%	12%
Biên góp	13%	15%	15%	16%
LN ròng (tỷ đồng)	12.020	15.751	17.821	21.295
Tăng trưởng LN ròng	76%	31%	13%	19%
Biên LN ròng	9%	10%	11%	11%
P/E	14,2	10,7	9,6	7,9
P/B	1,5	1,3	1,2	1,0
ROAE	11,1%	13,7%	13,7%	14,4%
Nợ/VCSH ròng	30%	50%	37%	21%

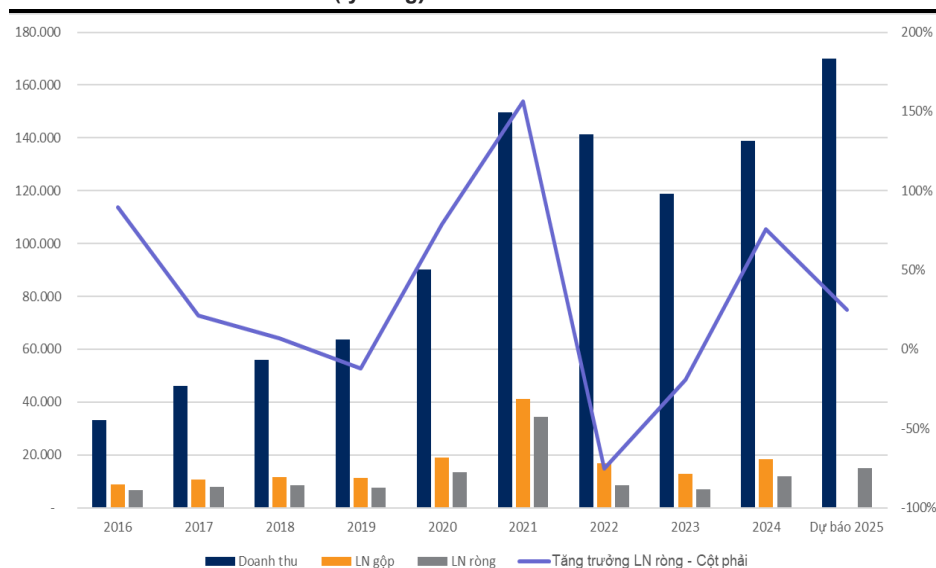
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

Hòa Phát là Tập đoàn sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam. Hiện nay, Tập đoàn hoạt động trong 5 lĩnh vực: Gang thép (thép xây dựng, thép cuộn cán nóng) – Sản phẩm thép (ống thép, thép mạ kẽm, thép dây cán nóng, vỏ container và thép dự ứng lực) – Nông nghiệp – Bất động sản – Điện máy gia dụng.

Sản xuất thép là lĩnh vực cốt lõi, chiếm tỷ trọng 90% doanh thu và lợi nhuận của Tập đoàn. Với công suất trên 8,5 triệu tấn thép thô/năm, Hòa Phát là nhà sản xuất thép lớn nhất khu vực Đông Nam Á. Tập đoàn nắm giữ thị phần số 1 Việt Nam về thép xây dựng, ống thép, top 5 nhà sản xuất tôn mạ lớn nhất Việt Nam.

Hình 1: Doanh thu & LNST HPG (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hòa Phát đang vận hành 2 nhà máy thức ăn chăn nuôi tại Hưng Yên và Đồng Nai với tổng công suất đạt gần 600.000 tấn/năm. Công ty đầu tư phát triển đa dạng các dòng sản phẩm phù hợp cho gia súc – gia cầm, mạng lưới khách hàng rộng khắp các tỉnh miền Bắc – Trung – Nam.

Hòa Phát hiện sở hữu và vận hành 3 KCN, bao gồm: KCN Phố Nối A có quy mô 688 ha (Hưng Yên), KCN Hòa Mạc – 131 ha (Hà Nam), KCN Yên Mỹ II – 313 ha (Hưng Yên). Tổng quỹ đất KCN được phê duyệt quy hoạch là 1.133 ha.

KQKD Q1/25: Sản lượng tích cực bù đắp cho áp lực giảm giá thép

Hình 2: Lợi nhuận ròng tăng 17% svck nhờ sản lượng tiêu thụ tích cực

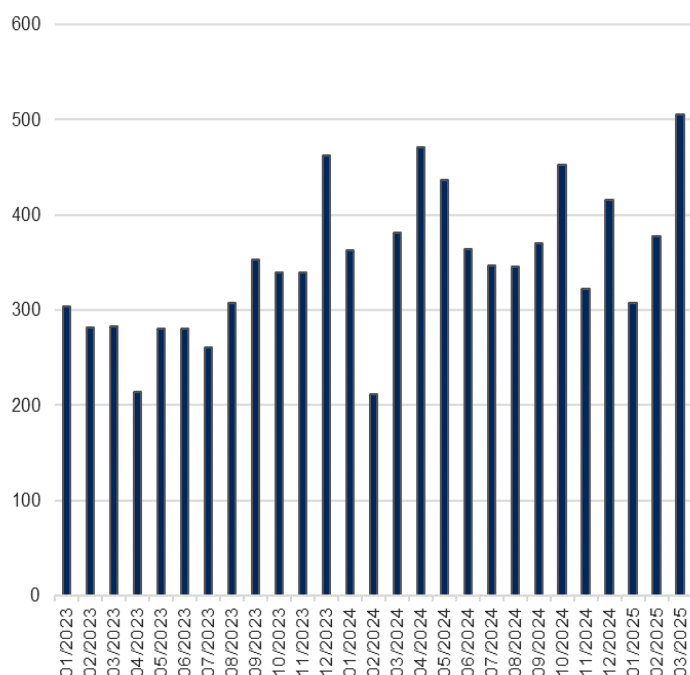
Tỷ đồng	Q1/25	Q1/24	svck	Dự phóng 2025	Thực hiện sv dự phóng 2025
Doanh thu	37.622	30.852	22%	152.554	24,7%
Thép	35.433	28.841	23%	143.833	24,6%
Nông nghiệp	1.987	1.553	28%	2.090	95,1%
Bất động sản	202	699	-71%	6.631	3,0%
Lợi nhuận gộp	5.424	4.154	31%	23.389	23,2%
Chi phí BH&QLDN	(1.085)	(958)	13%	(4.858)	22,3%
Thu nhập tài chính ròng	(533)	(309)	73%	(1.965)	27,1%
LN trước thuế	3.840	3.261	18%	16.567	23,2%
LN ròng	3.344	2.871	17%	14.971	22,3%
Biên LN gộp	14,4%	13,5%	1,0 điểm %	15,3%	
Biên LN thuần	8,9%	9,3%	-0,4 điểm %	9,8%	-

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Sản lượng thép xây dựng và HRC Q1/25 ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số

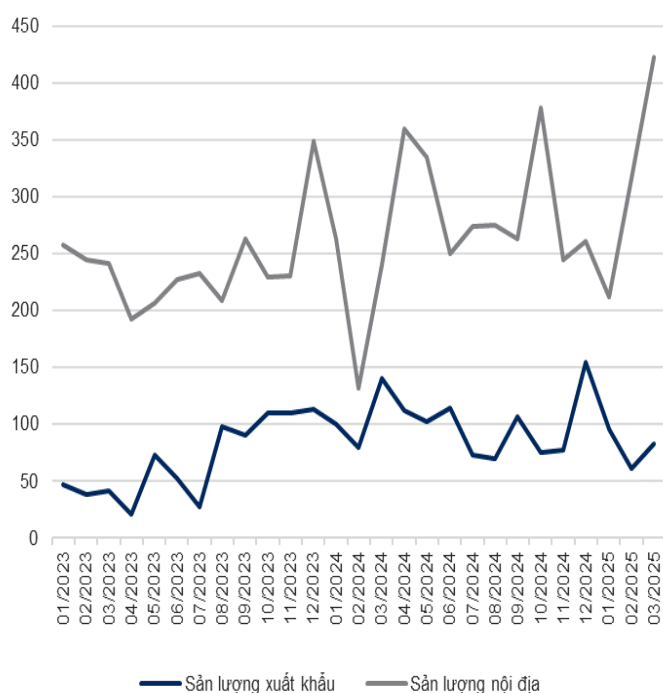
Trong Q1/25, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng 25% svck, đạt hơn 1,2 triệu tấn (đi ngang sv quý trước). Trong khi đó, sản lượng HRC tăng 25% svck nhờ tiêu thụ nội địa và việc lò cao số 1 của dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động từ tháng 3/2025 với công suất vận hành tháng đầu đạt 55%.

Hình 3: Sản lượng thép xây dựng theo tháng (nghìn tấn)



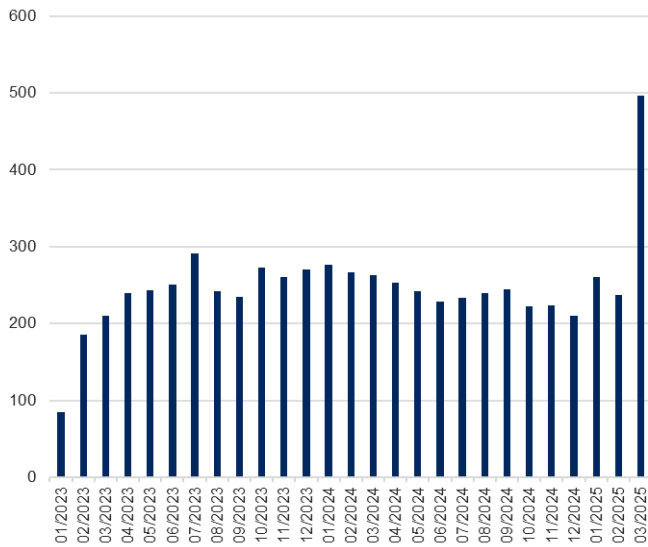
Nguồn: Fiingroup

Hình 4: Sản lượng thép xây dựng theo kênh bán (nghìn tấn)



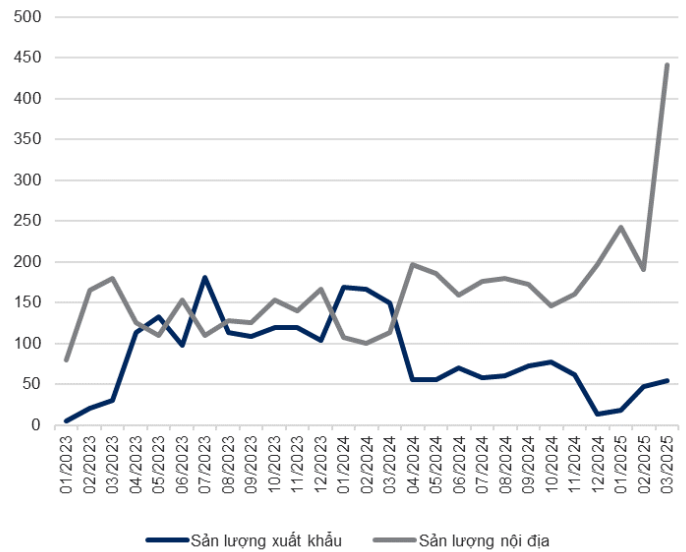
Nguồn: Fiingroup

Hình 5: Sản lượng HRC theo tháng (nghìn tấn)



Nguồn: Fiingroup

Hình 6: Sản lượng HRC theo kênh bán (nghìn tấn)



Nguồn: Fiingroup

Giá thép Q1/25 tiếp tục giảm svck nhưng đi ngang sv quý

Theo ước tính của chúng tôi, giá thép xây dựng trong Q1/25 giảm 9% svck, trong khi giá HRC giảm nhẹ 3%. Tuy nhiên, sv Q4/24, giá nhìn chung khá ổn định.

Biên LN gộp Q1/25 cải thiện svck nhờ chi phí đầu vào giảm.

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, giá quặng sắt bình quân tháng 3/2025 đạt 102,4 USD/tấn, giảm 6,5% svck và 4,2% sv tháng trước. Giá than cốc bình quân ở mức 175 USD/tấn, giảm 7,2% sv tháng trước và giảm mạnh 36,5% svck.

Tiến độ dự án tổ hợp Dung Quất 2

HPG đã đưa lò cao số 1 của dự án Dung Quất 2 vào vận hành từ tháng 3/2025, bổ sung 2,8 triệu tấn công suất HRC. Trong tháng đầu tiên, BF1 hoạt động ở mức 55% công suất và ban lãnh đạo kỳ vọng tỷ lệ vận hành trung bình sẽ đạt 70–80% trong chín tháng còn lại của năm 2025. Công ty dự kiến đưa lò cao số 2 (BF2) vào hoạt động trong Q4/25, qua đó bổ sung thêm 2,8 triệu tấn công suất HRC.

Tính đến cuối Q1/25, HPG đã giải ngân khoảng 63.000 tỷ đồng cho đầu tư tài sản cố định vào tổ hợp Dung Quất 2. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ giải ngân thêm khoảng 7.000 tỷ đồng trong năm nay để hoàn tất dự án (chưa bao gồm chi phí đầu tư cho nhà máy thép ray).

Báo cáo ĐHCĐ: Mục tiêu tăng trưởng hai chữ số năm 2025

Chúng tôi tham dự ĐHCĐ HPG và cập nhật các thông tin chính như sau:

Kế hoạch lợi nhuận cho năm 2025:

- Doanh thu: 170 nghìn tỷ đồng (6,7 tỷ USD), (+21% svck)
- LN ròng: 15 nghìn tỷ đồng (590 triệu USD), (+ 25% svck)

HPG dự kiến chi trả cổ tức năm 2024 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 20%, công ty sẽ phát hành thêm gần 1,3 tỷ cổ phiếu, so với tỷ lệ 15% cổ phiếu và 5% tiền mặt như kế hoạch trước đó.

Công ty cho biết điều chỉnh này được đưa ra do diễn biến phức tạp từ chính sách thuế nhập khẩu từ chính quyền Tổng thống Mỹ Donald Trump, và dựa trên cách tiếp cận thận trọng nhằm đảm bảo dòng tiền.

Đối với chính sách năm 2025, Hòa Phát vẫn giữ nguyên kế hoạch chi trả ở mức 20%.

KQKD Q1/2025

- Doanh thu: 37 nghìn tỷ đồng (1,5 tỷ USD), (+19% svck)
- LN ròng: 3,3 nghìn tỷ đồng (129 triệu USD), (+15% svck)

Tăng trưởng lợi nhuận trong kỳ đến từ:

- Thị phần nội địa gia tăng
- Đà tăng trưởng duy trì trong hoạt động đầu tư hạ tầng công của Chính Phủ
- Nhu cầu xuất khẩu ổn định

Tiến độ dự án Dung Quất 2

Lò cao đầu tiên tại giai đoạn 1 của dự án đã chính thức đi vào hoạt động. Công suất sử dụng cả năm dự kiến đạt 70–80%.

Lò cao thứ hai dự kiến vận hành từ tháng 9/2025, với hoạt động toàn phần bắt đầu từ cuối năm 2025 đến đầu năm 2026.

Hai lò cao mới sẽ đóng góp khoảng 3 triệu tấn sản lượng thép cuộn cán nóng trong năm 2025.

Khoản đầu tư mới trong dự án Dung Quất 2 cho thép đường ray

HPG dự kiến đầu tư 14 nghìn tỷ đồng vào một nhà máy thép mới trong khu tổ hợp Dung Quất 2. Nhà máy sẽ có công suất 600.000 tấn/năm, tập trung vào sản phẩm thép đường ray và các sản phẩm chuyên biệt khác. Dự kiến khởi công vào tháng 5/2025 và bắt đầu vận hành từ tháng 5/2027.

Nhu cầu thép ước tính cho mạng lưới đường sắt Việt Nam vào khoảng 10 triệu tấn, với khả năng điều chỉnh tăng tùy thuộc vào các dự án đường sắt trong tương lai.

Giai đoạn 2025–27: Tăng trưởng LN kép 21%/năm chủ yếu nhờ sản lượng HRC gia tăng

Hình 7: Triển vọng giai đoạn 2025–2027

Tỷ đồng	Mới				Cũ			% thay đổi		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu	138.855	160.649	169.254	189.267	152.487	171.239	199.439	5%	-1%	-5%
Sắt	129.781	152.518	161.747	181.567	144.601	165.886	190.700	5%	-2%	-5%
Bất động sản	2.090	1.500	1.508	1.699	1.187	1.373	1.932	26%	10%	-12%
Nông nghiệp	6.984	6.631	6.000	6.000	6.699	6.679	6.700	-1%	-10%	-10%
Doanh thu svck	17%	16%	5%	12%	12%	12%	16%	32%	-56%	-28%
Sắt	17%	18%	6%	12%	14%	15%	15%	27%	-59%	-18%
Bất động sản	124%	-28%	1%	13%	-41%	16%	41%	-31%	-97%	-69%
Nông nghiệp	14%	-5%	-10%	0%	-7%	0%	0%	-26%	3180%	-100%
LN gộp	18.498	24.897	25.831	29.520	23.174	28.956	30.874	7%	-11%	-4%
Sắt	16.010	22.966	24.224	27.949	21.334	26.588	28.840	8%	-9%	-3%
Bất động sản	1.309	1.191	837	842	1.191	1.191	960	0%	-30%	-12%
Nông nghiệp	1.178	740	770	730	640	670	742	16%	15%	-2%
Biên gộp	13%	15%	15%	16%	15%	16%	15%	7%	-5%	4%
Sắt	12%	15%	15%	15%	15%	16%	15,0%	0%	-6%	3%
Bất động sản	63%	79%	56%	50%	57%	60%	49,0%	39%	-7%	1%
Nông nghiệp	17%	11%	13%	12%	10%	10%	11,0%	6%	28%	11%
Chi phí BH&QLDN	(3.883)	(5.215)	(4.771)	(5.337)	(4.858)	(4.838)	(5.612)	7%	-1%	-5%
Chi phí BH&QLDN/Bán ròng	(2,8%)	(3,2%)	(2,8%)	(2,8%)	(3,2%)	(2,8%)	(2,8%)	2%	0%	0%
Doanh thu tài chính	(1.348)	(2.249)	(1.343)	(597)	(1.965)	(752)	448	14%	79%	-233%
LNTT	13.693	17.434	19.717	23.586	16.550	22.567	25.847	5%	-13%	-9%
LN ròng	12.020	15.751	17.821	21.295	14.971	20.296	22.779	5%	-12%	-7%
LN ròng svck	76%	31%	13%	19%	20%	36%	12%	54%	-63%	59%
Biên ròng	9%	10%	11%	11%	10%	12%	11%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Các giả định chính

	2023	2024	2025	2026	2027
Sản lượng bán (nghìn tấn)					
Thép dài	3.780	4.480	4.800	4.400	4.400
Phôi thép	144	690	600	600	600
Ống thép	685	709	700	700	700
Thép mạ kẽm	329	452	480	480	480
HRC	2.796	2.903	5.563	6.543	7.803
Sản lượng bán ròng	7.023	8.255	11.146	11.726	12.986
SVCK					
Thép dài		19%	7%	-8%	0%
Phôi thép		379%	-13%	0%	0%
Ống thép		4%	-1%	0%	0%
Thép mạ kẽm		37%	6%	0%	0%
HRC		4%	92%	18%	19%
Sản lượng bán ròng		18%	35%	5%	11%
ASP (đồng)	15.209	14.541	13.000	13.200	13.458
SVCK		-4,4%	-10,6%	1,5%	2,0%
EBITDA	13%	14%	18%	19%	19%
Biên ròng	6%	9%	10%	11%	11%
LN ròng svck		76%	31%	13%	19%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Giá thép Trung Quốc dự báo sẽ tiếp tục chịu áp lực

Theo nguồn tin từ Bloomberg, tại Trung Quốc, tăng trưởng sản lượng thép thô/tổng tiêu thụ thép nội địa (svck) lần lượt đạt -3,0%/-4,3% trong năm 2021, -1,9%/-2,5% năm 2022, +0,6%/-2,6% năm 2023, -1,0%/-3,1% năm 2024 và -1%/-2% trong 3 tháng đầu năm 2025. Sản lượng thép thô giảm chậm hơn so với nhu cầu nội địa giảm là nguyên nhân khiến giá thép lao dốc kể từ đỉnh năm 2021 đến nay.

Diễn biến ngành thép Trung Quốc từ đầu năm đến nay đúng như kỳ vọng của chúng tôi rằng đã giảm nguồn cung chậm hơn so với nhu cầu, như đã phân tích chi tiết trong báo cáo trước và báo cáo chiến lược đầu tư đầu năm 2025:

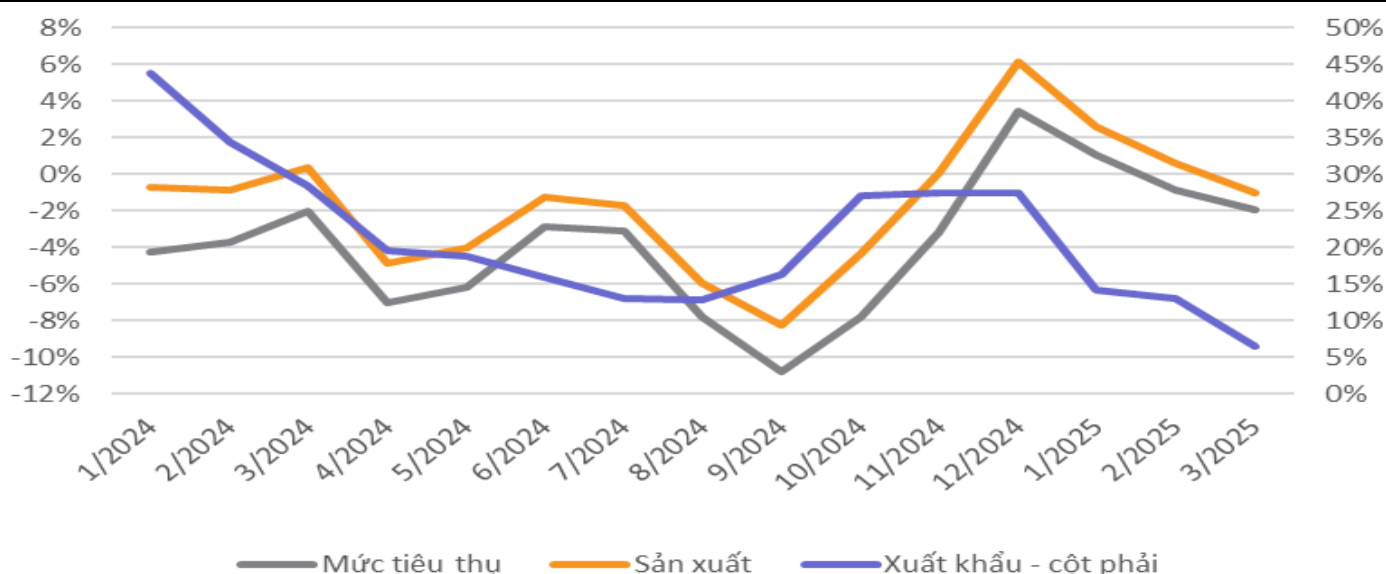
- 1) Nhu cầu thép nội địa tại Trung Quốc sẽ tiếp tục suy yếu
- 2) Xuất khẩu thép của Trung Quốc ra toàn cầu sẽ giảm từ năm 2025
- 3) Tuy nhiên, tiến độ cắt giảm sản lượng vẫn chậm

Chúng tôi không kỳ vọng xu hướng này sẽ thay đổi ít nhất trong nửa cuối năm 2025. Để giá thép Trung Quốc đảo chiều tăng trở lại, các nhà sản xuất sẽ cần cắt giảm sản lượng với tốc độ nhanh hơn mức suy giảm của nhu cầu – tuy nhiên, kịch bản này khó xảy ra do thiếu động lực từ cả phía Chính phủ lẫn khu vực tư nhân.

Từ góc độ của Chính phủ, việc đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 5% trong năm nay đã là một thách thức, và cắt giảm sản lượng thép sẽ càng khiến mục tiêu này khó đạt hơn. Trên thực tế, các đợt cắt giảm sản lượng mạnh chỉ diễn ra trong năm 2021, khi Trung Quốc có dư địa vượt mục tiêu GDP. Khi đó, Chính phủ đã chuyển trọng tâm sang ưu tiên tiếp theo – bảo vệ môi trường – và thực hiện chính sách siết giảm sản lượng thép một cách quyết liệt.

Về phía khu vực tư nhân, kỳ vọng biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá than cốc và quặng sắt giảm, cùng với khả năng xuất hiện gói kích thích kinh tế từ Chính phủ trong nửa cuối năm 2025, nhiều khả năng sẽ thúc đẩy các doanh nghiệp tăng sản lượng thay vì cắt giảm.

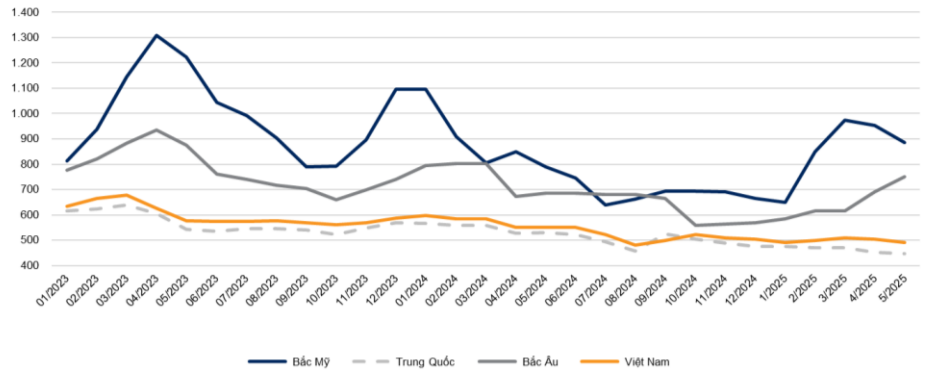
Hình 9: Tăng trưởng svck của nhu cầu, nguồn cung và xuất khẩu thép Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

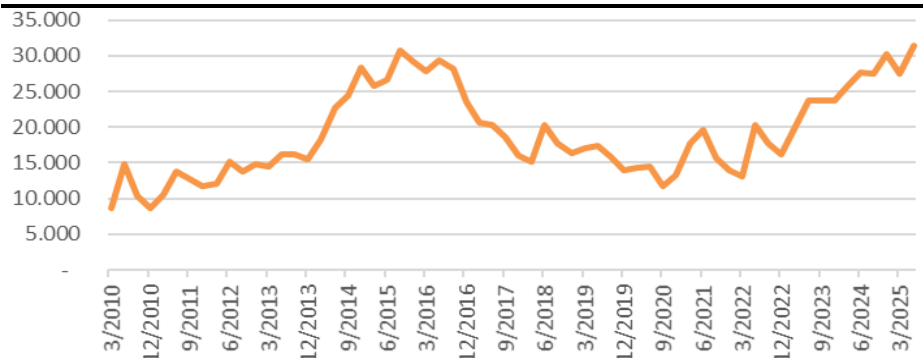
Việc Tổng thống Trump nâng mức thuế nhập khẩu thép và nhôm từ 25% lên 50% đã đẩy giá HRC nội địa tại Mỹ tăng cao, mang lại lợi ích cho các nhà sản xuất trong nước nhưng đồng thời làm tăng chi phí cho các ngành phụ thuộc vào nhập khẩu. Trong khi đó, giá thép toàn cầu bên ngoài nước Mỹ chịu áp lực do mất thị trường Mỹ và những bất ổn thương mại kéo dài, có thể dẫn đến tăng trưởng kinh tế chậm lại và nhu cầu thép yếu hơn. Tuy nhiên, chi phí đầu vào thấp hơn (quặng sắt và than cốc) giúp cải thiện biên lợi nhuận cho các nhà máy thép, hỗ trợ các nhà sản xuất thép Trung Quốc và làm chậm quá trình mua lại và sát nhập của ngành.

Hình 10: Diễn biến giá HRC



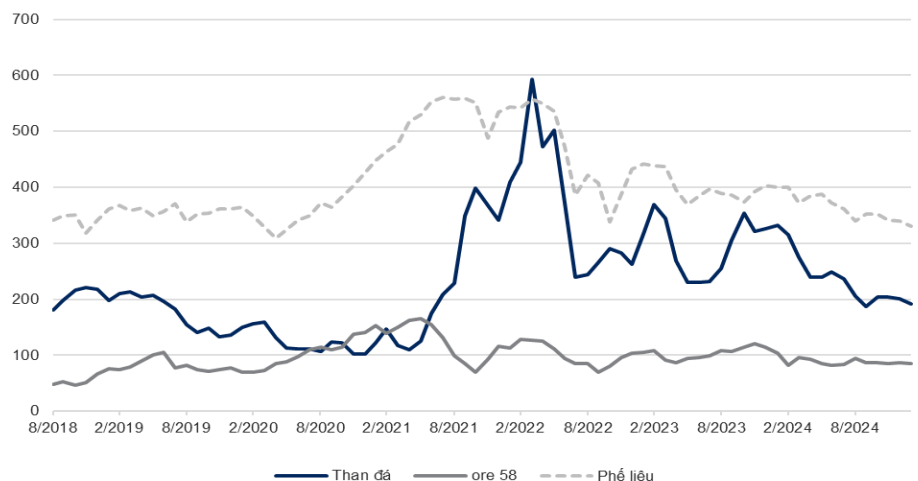
Nguồn: Bloomberg

Hình 11: Sản lượng xuất khẩu thép hàng quý của Trung Quốc (nghìn tấn)



Nguồn: Bloomberg

Hình 12: Giá nguyên liệu đầu vào chủ chốt (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg

Các biện pháp áp thuế mới của Bộ Công Thương hỗ trợ giá thép nội địa trước áp lực giá thấp từ thép Trung Quốc nhập khẩu

Hình 13: Các cuộc điều tra trước đây đối với ngành thép do Cơ quan Quản lý Thương mại Việt Nam thực hiện

STT	Mã	Sản phẩm	Bên khởi xướng	Quốc gia bị điều tra	Tình trạng hiện tại	Thông báo điều tra/ Rà soát định kỳ; cuối kỳ	Thông báo giải pháp tạm thời	Áp thuế chính thức	Thời gian đợt 1	Thời gian đợt 2	Thời gian áp thuế	Thuế nhập khẩu	Thuế CBPG/ Tự vệ chính thức
1	AD01	CRC	Posco VST, Inox Hòa Bình	Trung Quốc, Indonesia, Malaysia, Đài Loan	Đã hết hạn	7/02/2013	25/12/2013	05/09/2014	176	254	5	0-10%	3%-37%
	ER01.A D01			Trung Quốc, Indonesia, Malaysia, Đài Loan	Còn hiệu lực	10/02/2018		21/10/2019			5		
2	AD02	Thép tôn mạ	NKG, GDA, Tôn Phương Nam, Thép Trung Quốc Sumikin	Trung Quốc, Hàn Quốc	Đã hết hạn	3/03/2016	01/09/2016	30/03/2017	182	210	5		3-38%
3	AD03	Thép chữ H		Trung Quốc	Đã hết hạn	10/05/2016	21/03/2017	21/08/2017	167	153	5		20%-29%
	ER01.A D03			Trung Quốc	Còn hiệu lực	10/13/2021		19/08/2022			5		
4	AD04	Một số loại tôn mạ	NKG, Tôn Phương Nam, Đại Thiên Lộc, TVP	Trung Quốc, Hàn Quốc	Đã hết hạn	10/15/2018	18/06/2019	24/10/2019	246	128	5		2.5%-34%
	AR01.A D04			Trung Quốc, Hàn Quốc	Còn hiệu lực			20/04/2021			Cho đến khi có thông báo mới		
5	AD08	CRC		Trung Quốc	Còn hiệu lực	9/03/2019		21/12/2020		475	5		4%-25%
6	AD12	Thép chữ H		Malaysia	Còn hiệu lực	8/24/2020	02/04/2021	18/08/2021	221	138			10,64%
7	SG04	Phôi và thép dài		Toàn cầu	Đã hết hạn	12/25/2015	07/03/2016	18/07/2016	73	133	4		Phôi thép: 23,3%, thép dài: 14,2%, giảm 2% mỗi năm, sau năm 2020 không còn
	ER02.S G04	Thép dài		Toàn cầu	Còn hiệu lực	11/04/2022		21/03/2023			3	15%	6%
8	SG05	Thép tôn mạ		Toàn cầu	Đã hết hạn	7/06/2016		15/06/2017			3		Trung bình tối đa 420.000 tấn mỗi năm, thuế Singapore 19% được áp dụng cho phần vượt quá mức này
9	AD17	Thanh thép PC		Trung Quốc, Thái Lan, Malaysia	Chờ phê duyệt	7/05/2023							
10	AD19	Thép tôn mạ	HSG, NKG, GDA, Tôn Phương Nam, Thép Trung Quốc Sumikin, Thép Nippon	Trung Quốc, Hàn Quốc	Chờ phê duyệt	6/14/2024	01/04/2025		291				Mức thuế dao động từ 0%—37,13% đối với hầu hết các nhà sản xuất thép mạ kẽm lớn của Trung Quốc, ngoại trừ Boxing Hengrui và Yieh Pui (China) Technomaterial. Thép Hàn Quốc: POSCO, KG Dongbu Steel, Dongkuk Coated Metal chịu mức thuế 0%, Hyundai Steel: 13,7%, các nhà sản xuất khác: 15,67%.
11	AD20	HRC	HPG, Formosa	Ấn Độ, Trung Quốc	Chờ phê duyệt	7/26/2024	21/02/2025		210				Thép cuộn cán nóng (HRC) nhập khẩu từ Trung Quốc chịu mức thuế từ 19,38% đến 27,83%

Nguồn: VNDIRECT research, Cơ quan điều tra áp dụng biện pháp phòng vệ thương mại của Việt Nam

Bộ Công Thương Việt Nam áp thuế chống bán phá giá tạm thời đối với thép cuộn cán nóng (HRC) nhập khẩu từ Trung Quốc

Ngày 21/2/2025, Bộ Công Thương ban hành Quyết định số 460/QĐ-BCT, áp dụng thuế chống bán phá giá tạm thời đối với một số sản phẩm thép cuộn cán nóng có xuất xứ từ Trung Quốc trong thời hạn 120 ngày, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 8/3/2025. Mức thuế áp dụng dao động từ 19,38% đến 27,83%.

Nhờ các biện pháp này, HPG có thể dần nâng giá bán bình quân HRC nội địa thêm khoảng 1–1,5 triệu đồng/tấn (tương đương 40–60 USD) trong năm 2025. Tuy nhiên, do giá thép Trung Quốc được dự báo tiếp tục suy yếu, chúng tôi cho rằng giá HRC của HPG nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức thấp, khoảng 13,5 triệu đồng/tấn (tương đương 530 USD) trong năm nay.

Thuế chống bán phá giá đối với thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc:

Bộ Công Thương đã công bố áp thuế chống bán phá giá tạm thời đối với thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc, động thái này sẽ tác động đáng kể đến ngành thép mạ trong nước, tuy nhiên ảnh hưởng đến HPG là hạn chế do mảng thép mạ chỉ đóng góp tỷ trọng nhỏ trong tổng sản lượng của công ty.

Mức thuế dao động từ 0% đến 37,13%, trong đó phần lớn các nhà sản xuất thép mạ lớn của Trung Quốc như Baosteel Zhanjiang, Baoshan Iron & Steel và Wuhan Iron & Steel đều chịu mức thuế này. Chúng tôi lưu ý rằng Baosteel và Baoshan là hai nhà sản xuất thép lớn nhất tại Trung Quốc. Hai doanh nghiệp được miễn thuế (0%) là Boxing Hengrui New Material và Yieh Phui (China) Technomaterial, nhiều khả năng do quy mô nhỏ và khối lượng xuất khẩu sang Việt Nam không đáng kể.

Đối với thép mạ nhập khẩu từ Hàn Quốc, mức thuế chống bán phá giá được áp dụng là 0% đối với POSCO, KG Dongbu Steel và Dongkuk Coated Metal; 13,7% đối với Hyundai Steel và 15,67% đối với các nhà sản xuất còn lại.

Sản lượng thép 2025 tăng 35% svck nhờ đóng góp từ Dung Quất 2

Sản lượng thép bán ròng năm 2024 tăng 18% nhờ mảng thép xây dựng và phối thép phục hồi mạnh từ nền thấp của năm 2023. Trong năm 2025, với việc lò cao đầu tiên của Dung Quất 2 đã đi vào vận hành với công suất dự kiến đạt 75% và lò cao thứ hai dự kiến hoạt động từ Q4/25, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ ròng sẽ tăng 35% khi sản lượng HRC tăng 147%, đạt khoảng 4,44 triệu tấn (không bao gồm 1,12 triệu tấn HRC bán nội bộ cho các công ty hạ nguồn của HPG). Chúng tôi dự phóng Dung Quất 2 sẽ đóng góp khoảng 2,5 triệu tấn HRC, thấp hơn mức mục tiêu 3 triệu tấn theo kế hoạch của ban lãnh đạo.

Hình 14: Dự phóng tiến độ dự án Dung Quất 2

Dung Quất 2		2025	2026	2027	2028
BF1	2.800	80%	90%	95%	98%
BF2		25%	40%	80%	100%
BF1		2.240	2.520	2.660	2.744
BF2		700	1.120	2.240	2.800
Tổng		2.940	3.640	4.900	5.544

Nguồn: VNDirect Research

Định giá: Giữ khuyến nghị trung lập với giá mục tiêu tăng lên 30.000 đồng/cp

Hình 15: Định giá thường biến động cùng xu hướng giá thép

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
HPG so với VNI	Hon VNI	Thua VNI	Hon VNI	Hon VNI	Bằng VNI	Thua VNI	Hon VNI	Hon VNI	Thua VNI	Hon VNI	Thua VNI
Hiệu suất LN cp HPG	52%	-15%	75%	74%	-8%	-1%	115%	52%	-49%	55%	5%
Tăng trưởng LN của HPG	61%	11%	89%	21%	7%	-12%	79%	156%	-75%	-19%	76%
Hạ định giá hay không?	Hạ định giá	Hạ định giá	Hạ định giá	Hạ định giá	Hạ định giá	Hạ định giá	Hạ định giá	Hạ định giá	Hạ định giá	Hạ định giá	Hạ định giá
YoY											
Xu hướng giá thép	-6%	-17%	-10%	17%	-6%	-5%	40%	22%	5%	-15%	-4%
Biên LN mở rộng của HPG	3%	0%	8%	-3%	-2%	-4%	5%	5%	-15%	0%	2%
Tăng trưởng sản lượng của HPG	43%	40%	29%	22%	9%	16%	135%	21%	-4%	-8%	18%
Yếu tố thúc đẩy DT chính	Sản lượng	Sản lượng	Sản lượng	Sản lượng	Sản lượng	Sản lượng	Sản lượng + Giá thép	Sản lượng + Giá thép	Giá thép	Biên LN	Sản lượng
Xu hướng hệ số định giá phù hợp											
Tăng trưởng doanh thu	Không	Không	Không	Có	Không	Không	Có	Không	Không	Không	Không
Xu hướng giá sắt	Có	Có	Có	Có	Có	Không	Có	Không	Có	Không	Có

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Giá mục tiêu

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
P/E	10,0x	25.000	25%	6.250
P/B	1,6x	32.700	25%	8.175
EV/EBITDA	9,0	33.502	25%	8.400
DCF		28.700	25%	7.175
Giá mục tiêu				30.000
Tiềm năng tăng giá				12%
P/E dự phóng			2025	2026
P/B dự phóng			10,7x	9,6x
			1,3x	1,2x

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: WACC (Chi phí vốn bình quân gia quyền)

Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.4%
Beta	1.1
Chi phí vốn	12.2%
Chi phí nợ vay (sau thuế)	6%
VCSH (tỷ đồng)	171,420
Vay nợ ròng (tỷ đồng)	65,370
VCSH/(VCSH + Vay nợ ròng)	72.4%
Vay nợ ròng/(VCSH + Vay nợ ròng)	27.6%
WACC	10.6%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	4.0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Định giá DCF (tỷ đồng)

Dòng tiền tự do không đòn bẩy							
	Thực tế		Dự phóng				
Năm tài chính	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28	12/31/29
Doanh thu	118.953	138.855	160.649	169.254	189.267	195.023	194.906
% tăng trưởng			15,7%	5,4%	11,8%	3,0%	(0,1%)
EBITDA	19.758	24.633	31.073	35.362	38.725	39.774	39.550
% biên lợi nhuận	17%	18%	19,3%	20,9%	20,5%	20,4%	20,3%
EBIT	12.984	17.660	21.463	23.418	26.782	27.831	27.607
% biên lợi nhuận	11%	13%	13,4%	13,8%	14,2%	14,3%	14,2%
Thuế	2.597	3.532	4.293	4.684	5.356	5.566	5.521
Thuế suất	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Lợi nhuận hoạt động sau thuế	10.387	14.128	17.170	18.735	21.425	22.265	22.085
Khấu hao tài sản hữu hình + vô hình	6.772	6.774	6.973	9.610	11.944	11.944	11.944
Thay đổi vốn lưu động		(9.714)	(8.565)	(2.763)	(2.308)	(1.615)	(28)
Chi phí đầu tư TSCĐ	(17.374)	(35.495)	(13.000)	(10.000)	(15.000)	(20.000)	(15.000)
% doanh thu	14,6%	25,6%	8,1%	5,9%	7,9%	10,3%	7,7%
Dòng tiền tự do không có đòn bẩy (UFCF)			2.579	15.582	16.061	12.593	19.001
Vốn lưu động	31.756	41.469	50.034	52.797	55.105	56.720	56.748
% doanh thu	26,7%	29,9%	31,1%	31,2%	29,1%	29,1%	29,1%
Giá trị hiện tại của UFCF (Tính theo ngày 09/04/2025)							
		Ngày định giá	Năm 1 (còn lại)	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
Ngày phân bổ dòng tiền		17/06/2025	23/09/2025	01/07/2026	01/07/2027	01/07/2028	01/07/2029
UFCF còn lại của năm	53,9%		1.390	15.582	16.061	12.593	19.001
Giá trị hiện tại của UFCF			1.352	14.032	13.073	9.265	12.634
Giá trị cuối cùng - Theo phương pháp dòng tiền đều vô hạn							
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	4%						
Dòng tiền tự do năm 2030	19.761						
Giá trị cuối cùng tại năm 2029	298.161						
Giá trị cuối cùng chiết khấu về hiện tại	198.254						
Giá trị hiện tại của dòng tiền	50.357						
Giá trị doanh nghiệp	248.610						
Giá trị cuối cùng theo % của TEV	79,7%						
Dòng tiền giai đoạn 1 theo % của TEV	20,3%						
Bội số EBITDA theo TV	7,5x						
Định giá							
	Dòng tiền đều vô cực						
Giá trị doanh nghiệp	248.610						
Nợ ròng	65.370						
Giá trị VCSH	183.240						
Số lượng CP lưu hành	6.396						
Giá trị VCSH/ Cổ phiếu (đồng)	28.700						

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Định giá P/B

P/B	2025
Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	130.399
Giá trị sổ sách/cp (đồng)	20.400
ROE	13,7%
Hệ số mục tiêu	1,6x
Cổ phiếu đang lưu hành (Triệu)	6.396
Giá mục tiêu (đồng)	32.700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Định giá P/E

P/E	2025
LN ròng tập đoàn (tỷ đồng)	15.751
EPS (đồng)	2.500
Tăng trưởng EPS	33,0%
Hệ số mục tiêu	10x
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	6.396
Giá mục tiêu (đồng)	25.000

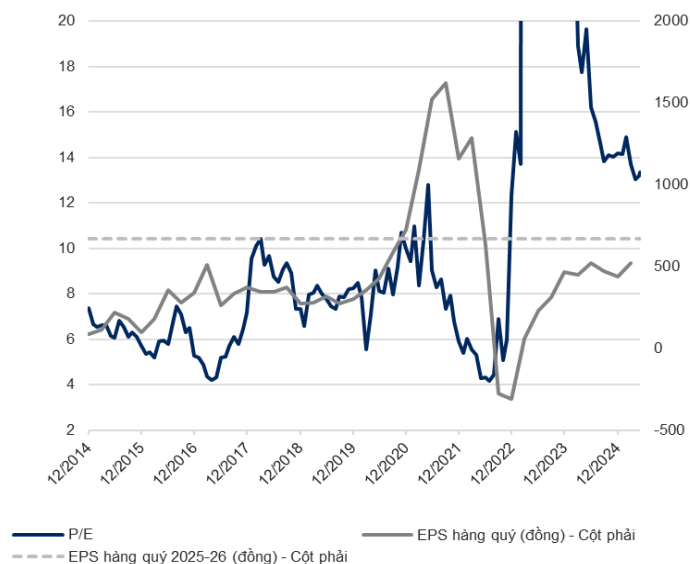
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Định giá P/B



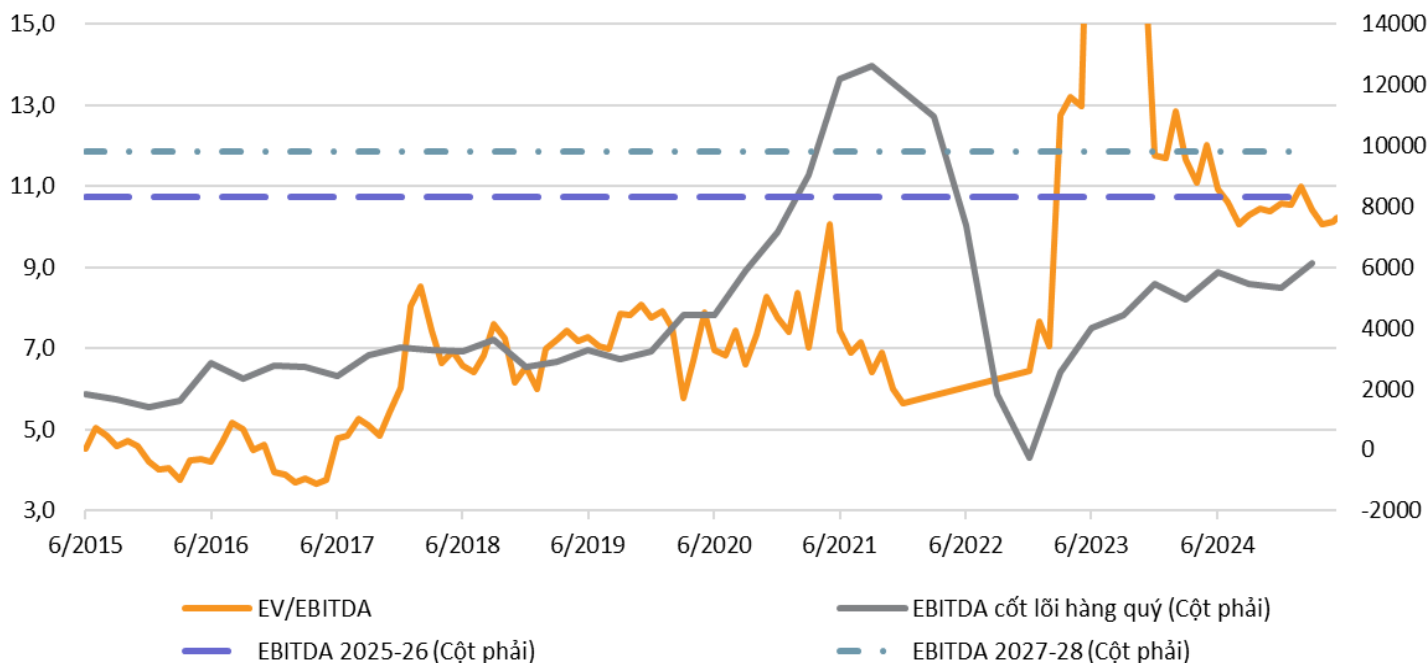
Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Định giá EV/EBITDA



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Định giá EV/EBITDA

EV/EBITDA	2025
EBITDA/cp (đồng)	4.915
Tăng trưởng EBITDA	27.6%
EBITDA nhóm (tỷ đồng)	31.436
Giá trị doanh nghiệp	282.922
Hệ số mục tiêu	9x
Cổ phiếu lưu hành (triệu)	6.396
Giá mục tiêu (đồng)	34.013

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Theo hệ số P/B, HPG hiện giao dịch ở mức 1,3 năm 2025 và 1,2 năm 2026, với ROE hàng năm khoảng 14%, mức ROE này đã cải thiện so với giai đoạn 2023–24, nhưng vẫn thấp hơn so với mặt bằng trong giai đoạn 2015–22.

Theo P/E, HPG được định giá ở mức 10,7 năm 2025 và 9,6 năm 2026, dựa trên ước tính EPS hàng quý dao động từ 620–700 đồng. Mức định giá này là hợp lý nếu so với giai đoạn đỉnh LN vào cuối Q3/21, khi P/E của HPG đạt khoảng 12 nhờ hưởng lợi từ môi trường thuận lợi gồm giá thép tăng mạnh, sản lượng tăng cao, xuất khẩu bùng nổ và thị trường bất động sản trong nước sôi động. Trong bối cảnh hiện tại với điều kiện vĩ mô và ngành kém tích cực hơn, mức P/E quanh 10 được đánh giá là phù hợp hơn.

So với đỉnh chu kỳ thép trước đây, cả ROE và EPS hiện chỉ đạt khoảng một phần ba đến một nửa so với mức đỉnh năm 2021. EBITDA của HPG cũng cho thấy xu hướng tương tự, khi ngay cả mức EBITDA dự phóng cho giai đoạn 2027–28 vẫn chưa bằng mức đỉnh năm 2021. Dù vậy, hệ số EV/EBITDA hiện tại của cổ phiếu đã tiệm cận vùng đỉnh của chu kỳ trước, cho thấy dư địa mở rộng định giá là khá hạn chế.

Tiềm năng tăng giá:

- Chính sách cắt giảm nguồn cung nghiêm ngặt hơn tại Trung Quốc.
- Giá thép Trung Quốc tăng nhờ tác động của các gói kích thích kinh tế từ Chính phủ mạnh hơn kỳ vọng.

Rủi ro giảm giá:

- Giá bán thép thấp hơn dự kiến và điều tra chống bán phá giá kéo dài từ những nước đích đến xuất khẩu tác động xấu đến tâm lý thị trường.
- Nhu cầu tiêu thụ thép thấp hơn dự kiến do phục hồi thị trường bất động sản trì trệ.
- Trì hoãn trong thời gian khởi động Dung Quất 2.
- Giá nguyên liệu đầu vào cao hơn dự kiến do gia tăng căng thẳng chính trị và thời tiết khắc nghiệt làm gián đoạn chuỗi cung ứng.

Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu	90.119	149.680	141.409	118.953	138.855	160.649	169.254
Chi phí hàng bán	(71.214)	(108.571)	(124.646)	(106.015)	(120.358)	(135.752)	(143.423)
Lợi nhuận gộp	18.904	41.108	16.763	12.938	18.498	24.897	25.831
Chi phí QLDN	(690)	(1.324)	(1.019)	(1.307)	(1.546)	(2.076)	(1.899)
Chi phí bán hàng	(1.091)	(2.120)	(2.666)	(1.961)	(2.337)	(3.139)	(2.872)
EBIT	17.123	37.664	13.078	9.669	14.615	19.682	21.060
EBITDA	17.311	37.873	13.269	9.839	14.787	19.803	21.182
Khấu hao tài sản hữu hình	188	209	191	170	172	121	122
Lợi nhuận tài chính	1.005	3.071	3.744	3.173	2.619	1.630	2.208
Chi phí tài chính	(2.837)	(3.732)	(7.027)	(5.192)	(3.967)	(3.879)	(3.551)
Thu nhập ròng khác	(589)	(748)	(743)	(630)	(733)	0	0
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	14.701	36.256	9.052	7.021	12.534	17.434	19.717
Thuế	(66)	319	(477)	81	92	0	0
Lợi nhuận sau thuế	14.635	36.575	8.574	7.102	12.626	17.434	19.717
LNST cho công ty mẹ	13.450	34.478	8.484	6.835	12.020	15.751	17.821

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	13.001	22.471	8.325	12.267	6.888	20.380	30.000
Đầu tư ngắn hạn	8.822	18.236	26.268	22.162	18.975	18.975	18.975
Khoản phải thu	6.125	7.662	9.893	10.702	7.648	13.909	14.654
Tồn kho	26.287	42.134	34.491	34.504	46.091	48.483	51.222
Phải thu ngắn hạn	6.125	7.662	9.893	10.702	7.648	13.909	14.654
Hàng tồn kho	26.287	42.134	34.491	34.504	46.091	48.483	51.222
Tài sản ngắn hạn khác	2.566	3.650	1.538	3.081	7.073	8.032	8.463
Tổng tài sản ngắn hạn	56.800	94.154	80.515	82.716	86.674	109.779	123.314
Tài sản cố định	65.562	69.281	70.833	72.014	67.428	127.818	115.874
Tổng đầu tư	6.983	10.573	13.993	26.717	64.447	2.067	12.067
Tài sản dài hạn khác	2.167	4.228	4.995	6.335	5.940	5.940	5.940
Tổng tài sản	131.511	178.236	170.336	187.783	224.490	245.604	257.196
Vay & nợ ngắn hạn	36.798	43.748	46.749	54.982	55.883	50.198	52.817
Phải trả người bán	10.916	23.729	11.107	12.387	14.047	15.084	15.936
Nợ ngắn hạn khác	4.261	5.983	4.530	4.144	5.296	5.307	5.606
Tổng nợ ngắn hạn	51.975	73.459	62.385	71.513	75.225	70.588	74.359
Vay & nợ dài hạn	17.343	13.465	11.152	10.399	27.080	37.080	27.080
Các khoản phải trả khác	2.973	532	686	3.034	7.537	7.537	7.537
Vốn điều lệ	36.344	47.941	61.359	61.359	63.963	63.963	63.963
LN giữ lại	22.727	42.685	34.648	41.411	50.392	66.143	83.964
Vốn chủ sở hữu	59.220	90.780	96.113	102.836	114.647	130.399	148.220
LN của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	131.511	178.236	170.336	187.783	224.490	245.604	257.196

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
LN trước thuế	15.355	37.057	9.923	7.793	13.694	17.584	19.867
Khấu hao	4.799	6.087	6.772	6.762	6.916	9.610	11.944
Chi phí lãi vay	2.207	2.526	3.084	3.585	2.287	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(446)	(1.126)	(487)	(2.731)	(1.436)	0	0
Thay đổi vốn lưu động	(12.911)	(17.077)	(7.014)	(6.778)	(14.864)	(10.397)	(4.809)
LC tiền thuần HĐKD	9.004	27.466	12.278	8.643	6.608	16.797	27.002
Đầu tư TSCĐ	(9.370)	(11.621)	(17.888)	(17.374)	(35.495)	(13.000)	(10.000)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	34	49	22	206	1.254	0	0
Các khoản khác	(6.614)	(8.097)	(6.760)	5.172	4.453	0	0
LC tiền thuần từ HĐĐT	(18.495)	(19.669)	(24.626)	(11.995)	(29.788)	(13.000)	(10.000)
Thu từ PH CP, nhận góp \	3	11	4	1	233	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	(2)	(0)	0	0
Vay nợ ròng	17.468	3.423	479	7.283	17.587	4.316	(7.382)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1.419)	(1.704)	(2.261)	(8)	(5)	0	0
LC tiền thuần HĐTC	16.051	1.729	(1.778)	7.273	7.273	4.316	(7.382)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4.545	13.696	22.471	8.325	8.325	12.267	20.380
LC tiền thuần trong năm	8.456	8.775	(14.147)	3.943	3.943	8.112	9.620
Tiền & tương đương tiền cuối kì	13.001	22.471	8.325	12.267	12.267	20.380	30.000

Chỉ số tài chính

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Nhóm chỉ số tăng trưởng							
Doanh thu	41,6%	66,1%	-5,5%	-15,9%	16,7%	15,7%	5,4%
Chi phí hàng bán	69,0%	117,5%	-59,2%	-22,8%	43,0%	34,6%	3,8%
Lợi nhuận hoạt động	69,3%	142,0%	-73,5%	-21,9%	73,4%	31,4%	13,1%
EBIT	77,0%	124,2%	-58,4%	-23,4%	36,0%	21,5%	9,1%
EBITDA	78,8%	104,0%	-49,4%	-16,7%	24,7%	26,1%	13,8%
EBT	68,8%	141,3%	-73,2%	-21,5%	75,7%	28,4%	13,0%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	78,7%	156,3%	-75,4%	-19,4%	75,9%	31,0%	13,1%
Nhóm chỉ số biên lợi nhuận							
Biên lợi nhuận gộp	21,0%	27,5%	11,9%	10,9%	13,3%	15,5%	15,3%
Biên lợi nhuận hoạt động	17,0%	24,7%	6,9%	6,4%	9,6%	10,9%	11,6%
Biên EBITDA	25,5%	31,3%	16,8%	16,6%	17,7%	19,3%	20,9%
Biên EBITDA	20,2%	27,3%	12,0%	10,9%	12,7%	13,4%	13,8%
Biên lợi nhuận ròng	15,0%	23,1%	6,0%	5,7%	8,7%	9,8%	10,5%
Biên LNST công ty mẹ	14,9%	23,0%	6,0%	5,7%	8,7%	9,8%	10,5%
Thuế suất	12,1%	6,8%	14,9%	12,7%	12,2%	10,4%	10,3%
Biên chi phí bán hàng	1,2%	1,4%	1,9%	1,6%	1,7%	2,0%	1,7%
Biên chi phí QLDN	0,8%	0,9%	0,7%	1,1%	1,1%	1,3%	1,1%
Nhóm chỉ số lợi nhuận							
ROE	28,3%	58,3%	9,3%	7,1%	11,7%	13,7%	13,7%
Gánh nặng thuế	87,9%	93,2%	85,1%	87,3%	87,8%	89,6%	89,7%
ROA	11,6%	22,3%	4,8%	3,8%	5,8%	6,7%	7,1%
Nhóm chỉ số hiệu quả hoạt động							
Thời gian thu hồi khoản phải thu	20	17	23	32	32	32	32
Thời gian xử lý hàng tồn kho	117	115	112	119	90	130	130
Thời gian thanh toán khoản phải trả	43	51	54	40	36	41	41

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%.

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Xếp hạng ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Steven Woo – Trưởng Phòng

Email: le.canthu@vndirect.com.vn

Nguyễn Quỳnh Phương – Chuyên viên phân tích

Email: phuong.nguyenquynh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>

KHUYẾN CÁO