

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)

Không phải lúc để chần chừ

KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH

Giá mục tiêu: 37,500

Upside: +34%

Ngành Thép – Tôn mạ | BSC Research

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

minhpq@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu **HPG** với giá trị hợp lý năm tại năm 2025 là **37,500 VNĐ/CP** (Upside +34% so với giá mở cửa ngày 04/03/2025). Giá mục tiêu của BSC đã phản ánh nhà máy Dung Quất 2 chạy 90% công suất vào cuối năm 2026.

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	28,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	6,396
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	179,414
Thanh khoản 30n (Triệu):	11.8
Sở hữu nước ngoài:	22%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Sản lượng thép của HPG sẽ tăng trưởng +33% yoy/+22% yoy trong giai đoạn 2025 – 2026 với dự án Dung Quất 2 nhờ** (i) chi phí sản xuất cạnh tranh (ii) lợi thế về hệ thống phân phối lớn và (ii) Việt Nam đã thông qua áp thuế chống bán phá giá thép HRC từ Trung Quốc tạm thời vào Tháng 2.2025 và kỳ vọng chính thức vào Quý 3.2025. Chi tiết Nhà đầu tư tham khảo tại [HPG_TP 37,500 VNĐ_Vua Thép](#).
- Định giá đang ở đáy chu kỳ:** P/B FWD 2025 = 1.3x, FWD 2026 = 1.1x
- Xu hướng giá HRC sẽ tăng và biên lợi nhuận gộp của HPG sẽ cải thiện trong thời gian tới** sau khi Việt Nam thông qua thuế chống bán phá giá HRC tạm thời vào Tháng 2. 2025. BSC kỳ vọng giá HRC bình quân năm 2025 = 550 USD/tấn (+7% so với Tháng 2).

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong năm 2025, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = **180,705 tỷ VND (+30% YoY)**, LNST – CĐTTS = **18,018 tỷ VND (+50% YoY)**, tương đương EPS FWD 2025 = 2,817 VNĐ/CP, P/E FWD 2025 = 9.8x, P/B FWD 2025 = 1.3x với giả định Sản lượng +33% YoY; Giá bán +4% YoY – trong đó giá HRC của HPG = 550 USD/tấn, Biên lợi nhuận gộp ước đạt 16.4%.

CATALYST: Trung Quốc cắt giảm công suất nhà máy thép trở lại

RỦI RO: Chính sách môi trường đối với ngành thép tại Việt Nam.

YẾU TỐ THEO DÕI TĂNG DỰ BÁO: (1) Giá thép thế giới, (2) Sức cầu phục hồi nhanh hơn so với kỳ vọng của BSC.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	118,953	138,855	180,705	220,152
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	29,622	39,546
NPATMI	6,835	12,020	18,018	25,616
EPS	1,175	1,879	2,817	4,005

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4.2024

Chi tiết Nhà đầu tư tham khảo tại Báo cáo [\[X-Stock\] HPG_TP 37,500_Dung Quất 2 chạy thử](#).

II. CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC lặp lại các quan điểm như sau:

Luận điểm 1: Sản lượng thép của HPG sẽ tăng trưởng +33% yoy/+22% yoy trong giai đoạn 2025 – 2026 với dự án Dung Quất 2:

BSC giữ quan điểm nhà máy Dung Quất 2 sẽ tiêu thụ tốt trong năm 2025 -2026 nhờ (i) chi phí sản xuất cạnh tranh (ii) lợi thế về hệ thống phân phối lớn và (ii) Việt Nam đã thông qua áp thuế chống bán phá giá thép HRC từ Trung Quốc tạm thời vào Tháng 2.2025 và kỳ vọng chính thức vào Quý 3.2025. Chi tiết Nhà đầu tư tham khảo tại [HPG_TP 37,500 VND_Vua Thép](#).

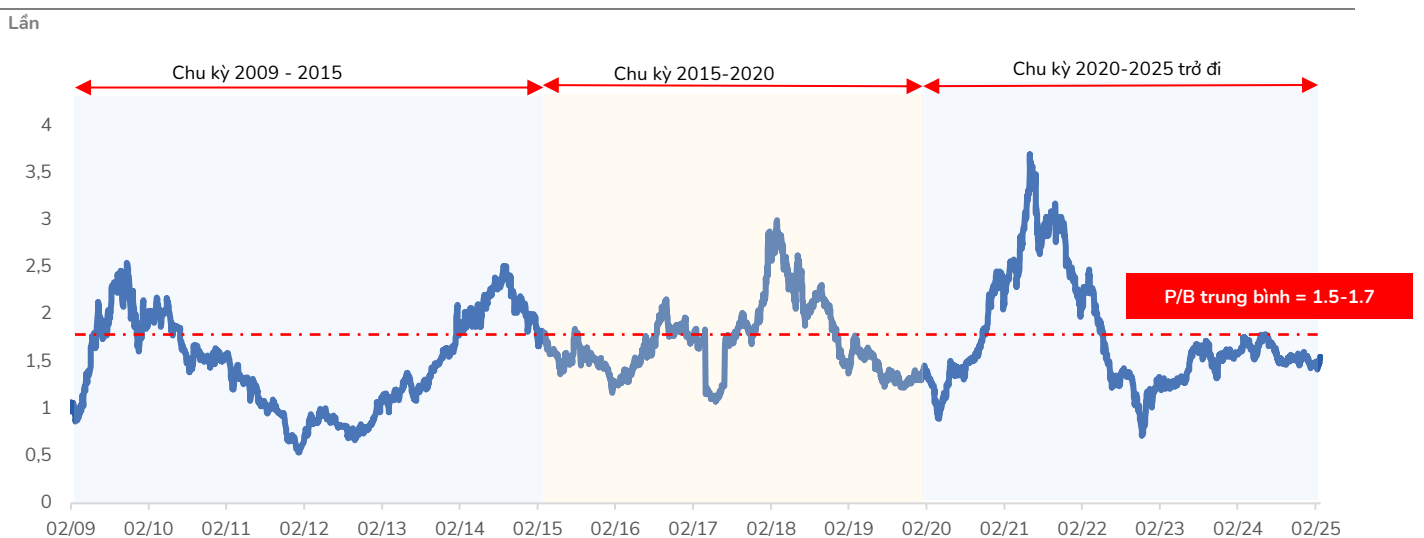
- Các nhận định được để cập tại đều theo sát kỳ vọng của BSC.
- BSC nhấn mạnh về việc thị trường HRC nội địa đang thiếu cung. Hiện tại, nguồn cung trong nước từ HPG, FHS đạt 7 triệu tấn HRC/năm – đáp ứng được 56% tổng nhu cầu trong nước (12-13 triệu tấn HRC/năm). Phần còn lại đang phụ thuộc 5 -6 triệu tấn HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Do đó, với việc áp thuế chống bán phá HRC từ Trung Quốc, BSC tin rằng đầu ra dự án Dung Quất 2 hoàn toàn được thị trường hấp thụ 100% – thay thế cho phần nhập khẩu.

Luận điểm 2: Định giá đang ở đáy chu kỳ: P/B FWD 2025 = 1.3x, FWD 2026 = 1.1x

Xét về chu kỳ ngành thép, thì định giá của HPG đang ở vùng đáy. BSC cập nhật định giá như sau:

- Năm 2025: P/B FWD 2025 = 1.3x, P/E FWD 2025 = 9.8x.
- Năm 2026: P/B FWD 2025 = 1.1x, P/E FWD 2025 = 6.9x. Nhìn về định giá trong 1 chu kỳ, đây đều là mức định giá thấp. Chi tiết dự báo xem tại Phần Dự báo KQKD

Hình 1: Định giá P/B của HPG theo chu kỳ



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Xét về vị thế doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng vị thế HPG sẽ ngày càng được củng cố trong chu kỳ tới và mức định giá hiện tại đang rất rẻ đối với doanh nghiệp đầu ngành vì các lý do sau:

- **Ngành Thép Việt Nam ngày càng được nội địa hoá.** Sau giai đoạn 2015 – 2025, thì đa số các sản phẩm thượng nguồn (phôi dài, HRC), và hạ nguồn từ Trung Quốc (tôn mạ, thép dài, thép cán nguội, HRC . . .) đều đã bị áp thuế chống bán phá giá. Điều này dẫn đến hai việc (1) sức ép cạnh tranh với thép giá rẻ từ Trung Quốc đã giảm xuống, và (2) đầu vào các công ty hạ nguồn gần như sẽ phụ thuộc lớn vào hai nhà máy thép nội địa là Hoà Phát và Formosa.
- **Trong bối cảnh đó, việc sở hữu dây chuyền phát triển thép đầy đủ (đi từ quặng sắt, than cốc) sẽ là ưu thế rất lớn trong chu kỳ tới.** Nó cho phép HPG dễ dàng (1) mở rộng sang các sản phẩm thép khác, (2) HPG có thể lấy thêm thị phần và tỷ suất lợi nhuận từ các công ty hạ nguồn hiện tại.

Luận điểm “Định giá của HPG đang ở đáy chu kỳ” đã được BSC đề cập xuyên suốt tại các Báo cáo cập nhật doanh nghiệp trước đó. Chi tiết Nhà đầu tư tham khảo tại:

- 6/2/2025: [\[X-Stock\] HPG_TP 37,500_Dung Quất 2 chạy thử](#)
- 6/11/2024: [HPG_MUA MẠNH_TP 37,500 VND Upside 42% Vua thép](#)
- 13/5/2024: [HPG_MUA MẠNH_TP 42,000 VND Upside 39% Cú đấm thép](#)
- 12/3/2024: [HPG_MUA_TP 41,500 VND Upside 38% Cơ hội để đầu tư HPG ở đáy chu kỳ và trước giai đoạn mở rộng Dung Quất 2](#)
- 8/12/2023: [HPG_MUA_TP 33,000 VND Upside 18% Trong ngắn hạn bị ảnh hưởng bởi giá đầu vào cao, kỳ vọng phục hồi năm 2024.](#)
- 6/4/2023: [HPG_MUA_TP 25,000 VND Upside 16% Thời điểm xấu nhất đã qua, hướng tới phục hồi.](#)

Tại Báo cáo này, BSC cập nhật thêm Luận điểm 3:

Luận điểm 3: Xu hướng giá HRC sẽ tăng và biên lợi nhuận gộp của HPG sẽ cải thiện trong các quý tới sau khi Việt Nam thông qua thuế chống bán phá giá HRC tạm thời vào Tháng 2. 2025.

BSC kỳ vọng giá HRC bình quân năm 2025 của HPG sẽ tăng lên mức 550 USD/tấn sau khi Bộ Công thương thông qua thuế chống bán phá giá HRC – đến từ các yếu tố sau:

- (1) **Chênh lệch giá HRC Việt Nam và Trung Quốc đã tăng lên từ 30 USD lên 64 -102 USD sau khi áp thuế CBPG 19.38% - 27.38%.** Theo thông tin thu thập của BSC, vào đầu tháng 2, giá chào HRC của HPG ở mức 509 USD/tấn, của FHS là 495 USD/tấn, của Trung Quốc là 480 USD/tấn CFR VN, của Hàn Quốc là 490 USD/tấn, của Nhật Bản là 500 USD/tấn CFR VN. Theo đó, sau khi áp thuế, BSC ước tính giá HRC của Trung Quốc nhập vào Việt Nam sẽ ở mức 575 – 615 USD/tấn – cao hơn 64-102 USD so với giá HRC của HPG. Sức ép cạnh tranh với HRC Trung Quốc hạ nhiệt sẽ tạo cơ hội cho HPG tăng giá thép.

Hình 2: So sánh giá HRC Việt Nam và Trung Quốc trước và sau khi áp thuế CBPG

Quốc gia	Trước khi áp thuế CBPG	Sau khi áp thuế CBPG	Chênh lệch với giá HRC Việt Nam	Sau khi áp thuế CBPG	Chênh lệch với giá HRC Việt Nam
			19.38%		27.38%
Việt Nam	509	509		509	
Trung Quốc	480	573	64	611	102
Hàn Quốc	490				
Nhật Bản	500				

Nguồn: BSC Research tổng hợp

(2) Nhu cầu tôn mạ, ống thép trong nước sẽ phục hồi trong năm 2025 – 2026 nhờ (i) Thị trường bất động sản trong nước cải thiện, (ii) Việt Nam thông qua áp thuế chống bán phá tôn mạ lạnh tạm thời vào Tháng 4.2025 và kỳ vọng chính thức vào Quý 3.2025. Hiện tại, BSC nhận thấy các tín hiệu về nhu cầu thép phục hồi đã trở nên rõ nét hơn. Bằng chứng là việc các đại lý đang nhập hàng trở lại. Cùng với đó, một số nhà máy thép đã bắt đầu tăng giá bán phôi hàng dự án vào cuối Tháng 2. Điều này củng cố thêm nhận định của BSC: Nhu cầu hạ nguồn phục hồi – sẽ là yếu tố giúp HPG tăng giá HRC thượng nguồn. (Chi tiết về Luận điểm Ngành thép phục hồi và ngành tôn mạ Quý nhà đầu tư tham khảo thêm tại [Báo cáo Triển vọng Ngành 2025](#) và [Báo cáo chuyên đề AD19 Áp thuế chống bán phá giá thép mạ](#)).

Với quan điểm giá HRC sẽ tăng, BSC cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của HPG cũng cải thiện trong các quý tới. BSC xây dựng kịch bản: BSC kỳ vọng giá HRC trung bình năm 2025 ở mức 550 USD/tấn (+7% so với Tháng 2) tương ứng biên lợi nhuận gộp = 16% -16.5%. BSC chạy kịch bản lợi nhuận ròng theo giá bán HRC như sau:

Hình 3: Kịch bản giá HRC và lợi nhuận của HPG trong năm 2025 (Giả định: Dung Quất 2 chạy 90% Lò cao 1 trong năm 2025, Giả định khác tham khảo Hình 5)

Giá HRC bình quân (USD/tấn)	510	530	550	570	590
Biên lợi nhuận gộp (%)	14.3%	15.4%	16.4%	17.4%	18.4%
LNST – CĐTS (tỷ VNĐ)	14,316	16,167	18,018	19,869	21,719
P/E FWD	12.4	10.9	9.8	8.9	8.1
P/B FWD	1.4	1.4	1.3	1.0	1.0

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 4: Kịch bản giá HRC và lợi nhuận của HPG trong năm 2026 (Giả định: Dung Quất 2 chạy 90% Lò cao 1 + 2 trong năm 2026, Giả định khác tham khảo Hình 5)

Giá HRC bình quân (USD/tấn)	520	541	561	581	602
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.5%	16.7%	18%	19.1%	20.3%
LNST – CĐTS (tỷ VNĐ)	20,080	22,848	25,616	28,384	31,152
P/E FWD	8.8	7.7	6.9	6.2	5.7
P/B FWD	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1

Nguồn: BSC Research tổng hợp

III. YẾU TỐ MỞ KHÓA TỶ SUẤT LỢI NHUẬN CỦA HPG TRONG THỜI GIAN TỚI

BSC giữ quan điểm HPG sẽ đẩy được sản lượng thép từ các nhà máy Dung Quất 1, Hải Dương, Hưng Yên và dự án Dung Quất 2 nhờ (1) chi phí sản xuất cạnh tranh, (2) lợi thế về hệ thống phân phối lớn, (3) Việt Nam thông qua áp thuế chống bán phá giá. Tuy nhiên, biên lợi nhuận có dấu hiệu chững lại ở mức 12% -13% từ Quý 4.2023 – Quý 3.2024. BSC có đề cập: Khả năng mở khóa biên lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào 3 yếu tố sau:

Yếu tố 1: Sản lượng thép nội địa phục hồi do thị trường Bất động sản nội địa phục hồi.

Yếu tố 2: Việt Nam thông qua áp thuế CBPG thép HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ.

Yếu tố 3: Giá thép thế giới tích cực do thị trường Bất động sản Trung Quốc quay trở lại. Chi tiết các yếu tố mở khóa tỷ suất lợi nhuận, Nhà đầu tư tham khảo tại Báo cáo [HPG_TP 37,500 VND_Vua Thép](#). Hiện tại, đang có một số thông tin liên quan tới việc Trung Quốc cắt giảm công suất thép, hỗ trợ cho giá thép tăng.

Tiềm năng tăng dự báo:

- Tại Quý 2.2025, Yếu tố 2 đã xảy ra. Với kịch bản giá HRC trung bình năm 2025 = 550 USD/tấn, BSC kỳ vọng mức nền biên lợi nhuận gộp của HPG sẽ nâng từ 12-13% lên 16% -16.5% như đề cập phía trên.
- Đối với Yếu tố 1 và Yếu tố 3: Trong trường hợp (1) nhu cầu thép phục hồi nhanh hơn so với kỳ vọng và (2) mặt bằng giá thép thế giới tăng trở lại, điều này sẽ tiếp tục tạo cơ hội HPG tăng giá bán HRC và cũng là tiềm năng tăng dự báo trong thời gian sắp tới.

IV. CẬP NHẬT DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2025 – 2026

Trong năm 2025, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 180,705 tỷ VND (+30% YoY), LNST – CĐTTS = 18,018 tỷ VND (+50% YoY), tương đương EPS FWD 2025 = 2,817 VND/CP, P/E FWD 2025 = 9.8x, P/B FWD 2025 = 1.3x dựa trên các giả định:

- Sản lượng +33% YoY với công suất Dung Quất 2 (giai đoạn 1) đạt 90% nhờ (1) thị trường nội địa phục hồi, (2) Việt Nam thông qua thuế CBPG thép HRC và tôn mạ.
- Giá bán +4% YoY – trong đó giá HRC của HPG = 550 USD/tấn do sức mua phục hồi.
- Biên lợi nhuận gộp ước đạt 16.4%.

BSC dự phóng HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 220,152 tỷ VND (+22% YoY), LNST – CĐTTS = 25,616 tỷ VND (+31% YoY), tương đương EPS FWD 2026 = 4,005 VND/CP, P/E FWD 2026 = 8.3, P/B FWD 2026 = 1.2x, dựa trên:

- Sản lượng +22% YoY với công suất Dung Quất 2 (2 giai đoạn) đạt 90%.
- Giá bán bình quân đi ngang
- Biên lợi nhuận gộp ước tính 18%.

BSC đã điều chỉnh tăng dự báo HPG trong năm 2025 – 2026 từ [Báo cáo Triển vọng Ngành 2025](#).

Hình 5: Cập nhật dự báo năm 2024 -2026

KQKD	2023	2024	2025F	2026F	% YoY 2025	% YoY 2026
Doanh thu thuần	118,953	138,855	180,705	220,152	30%	22%
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(120,358)	(151,083)	(180,606)	26%	20%
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	29,622	39,546	60%	34%
Thu nhập tài chính	3,173	2,619	3,100	5,010	18%	62%
Chi phí tài chính	(5,192)	(3,967)	(6,826)	(8,694)	72%	27%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,585)	(2,287)	(5,019)	(6,493)	119%	29%
Chi phí BH	(1,961)	(2,337)	(2,711)	(3,302)	16%	22%
Chi phí QLDN	(1,307)	(1,546)	(1,988)	(2,422)	29%	22%
Lãi từ HĐKD	7,651	13,267	21,198	30,137	60%	42%
Thu nhập khác, ròng	(630)	426	-	-	-100%	
LNTT	7,793	13,693	21,198	30,137	55%	42%
Thuế TNDN	81	(1,673)	(3,180)	(4,521)	90%	42%
LNST	6,800	12,020	18,018	25,617	50%	42%
Lợi ích CĐKKS	(35)	0	1	1	50%	42%
NPATMI	6,835	12,020	18,018	25,616	50%	42%
Giá định						
Doanh thu	126,884	138,624	180,705	220,152	30%	22%
Sản xuất thép	119,647	129,623	172,048	210,951	33%	23%
Nông nghiệp	6,370	6,906	7,044	7,185	2%	2%
Bất động sản	867	2,095	1,613	2,016	-23%	25%
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	13.3%	16.4%	18.0%	3%	2%
Sản lượng	8,062,261	9,368,635	12,441,428	15,196,039	33%	22%
Phôi thép	457,131	814,731	896,204	985,825	10%	10%
Thép xây dựng	3,787,853	4,475,418	4,922,960	5,218,337	10%	6%
Ống thép	683,680	706,938	742,285	779,399	5%	5%
Tôn mạ	337,560	446,411	468,732	492,168	5%	5%
HRC	2,796,037	2,925,137	5,411,248	7,720,310	85%	43%
Giá bán (VNĐ/kg)						
Thép xây dựng	14,730	13,552	14,121	14,403	4%	2%
Ống thép	20,024	19,003	19,801	20,197	4%	2%
Tôn mạ	22,537	21,388	22,286	22,732	4%	2%
HRC (USD/tấn)	603	559	550	560	-2%	2%
Giá nguyên vật liệu						
Quặng sắt	115	110	105	103	-5%	-1%
Than cốc	260	234	218	206	-7%	-5%
Thép phế	395	378	350	347	-7%	-1%

Nguồn: BSC Research dự báo

V. RỦI RO ĐẦU TƯ

1. **Rủi ro chính sách môi trường đối với ngành thép Việt Nam.** Lợi thế lớn của ngành thép Việt Nam hiện tại là chi phí môi trường thấp.

VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu **HPG** với giá trị hợp lý năm tại năm 2025 là **37,500 VNĐ/CP** (Upside +34% so với giá mở cửa ngày 04/03/2025). Giá mục tiêu của BSC đã phản ánh nhà máy Dung Quất 2 chạy 90% công suất vào cuối năm 2026. BSC cho rằng đây là thời điểm thích hợp để mua HPG khi:

1. Ngành thép nội địa đang phục hồi và kết quả kinh doanh của HPG sẽ tiếp tục cải thiện về mức trung bình của chu kỳ thép.
2. Dự án Dung Quất 2 giúp HPG tăng quy mô lợi nhuận năm 2026 lên gấp 1.2-2.4 lần so với năm 2024. Trong giai đoạn bình thường khi nhà máy hoạt động ổn định vào cuối năm 2026, BSC ước tính HPG có thể tạo ra lợi nhuận 30,000 tỷ VNĐ/năm (Chi tiết về giả định định giá, Nhà đầu tư tham khảo tại Báo cáo [HPG_TP 37,500 VND_Vua Thép](#)).
3. Định giá rẻ trước chu kỳ và giai đoạn mở rộng nhà máy P/B FWD 2025 = 1.3x.

Hình 6: Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Giá trị
Phương pháp PE – Giá trị hợp lý	
EPS FW 2026 – Nhà máy Dung Quất 2 hoạt động 90%	4,640
P/E mục tiêu	10
Giá trị cổ phiếu chiết khấu 15% về cuối năm 2025 (VNĐ/cổ phiếu)	37,500

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Phụ lục

KQKD (Tỷ đồng)	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	118,953	138,855	180,705	220,152
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(120,358)	(151,083)	(180,606)
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	29,622	39,546
Thu nhập tài chính	3,173	2,619	3,100	5,010
Chi phí tài chính	(5,192)	(3,967)	(6,826)	(8,694)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,585)	(2,287)	(5,019)	(6,493)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-
Chi phí BH	(1,961)	(2,337)	(2,711)	(3,302)
Chi phí QLDN	(1,307)	(1,546)	(1,988)	(2,422)
Lãi từ HĐKD	7,651	13,267	21,198	30,137
Thu nhập khác, ròng	(630)	426	-	-
LNTT	7,793	13,693	21,198	30,137
Thuế TNDN	81	(1,673)	(3,180)	(4,521)
LNST	6,800	12,020	18,018	25,617
Lợi ích CĐKKS	(35)	0	1	1
LNST Công ty mẹ	6,835	12,020	18,018	25,616
EPS	1,175	1,879	2,817	4,005

CĐKT (Tỷ đồng)	2023F	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	12,267	6,888	36,429	85,330
Đầu tư ngắn hạn	22,162	18,975	19,734	20,523
Phải thu ngắn hạn	10,702	7,622	9,920	12,085
Hàng tồn kho	34,504	46,521	47,451	48,400
TS ngắn hạn khác	3,081	7,073	5,421	6,605
TS ngắn hạn	82,716	87,079	118,955	172,943
Phải thu dài hạn	1,881	950	1,236	1,506
TSCĐ nguyên giá	107,296	108,514	152,096	184,767
Khấu hao	(35,282)	(41,086)	(50,840)	(62,772)
TSĐT nguyên giá	860	861	560	259
Khấu hao	(266)	(301)	(301)	(301)
TS dở dang dài hạn	26,083	63,749	26,155	-
ĐT dài hạn	40	137	-	-
TS dài hạn khác	4,454	4,587	5,970	7,273
TS dài hạn	105,066	137,411	134,874	130,732
Tổng TS	187,783	224,490	253,829	303,674
Nợ phải trả	16,532	19,621	24,061	28,339
Vay ngắn hạn	54,982	55,883	69,311	82,597
Tổng Nợ ngắn hạn	71,513	75,503	93,372	110,935
Vay dài hạn	10,399	27,080	27,757	34,433
Nợ dài hạn khác	3,034	7,258	42	42
Tổng Nợ dài hạn	13,433	34,339	27,798	34,475
Tổng Nợ phải trả	84,946	109,842	121,171	145,410
Vốn góp	58,148	63,963	63,963	63,963
Thặng dư vốn	3,212	-	-	-
Vốn chủ khác	818	816	816	816
Lãi chưa phân phối	40,593	49,576	67,587	93,192
Lợi ích CĐTS	66	293	293	294
Tổng VCSH	102,836	114,647	132,658	158,265
Tổng nguồn vốn	187,783	224,490	253,829	303,674

LCTT (Tỷ đồng)	2023F	2024F	2025F	2026F
(Lỗ)/LNTT	7,793	13,694	21,198	30,137
Khấu hao và phân bổ	6,773	6,973	9,755	11,932
Thay đổi vốn lưu động	(2,066)	(10,729)	(6,021)	(1,594)
Điều chỉnh khác	(3,028)	(2,911)	(4,473)	(7,329)
LCTT từ HĐKD	9,472	7,027	20,459	33,147
Tiền chi mua TSCĐ	(30,154)	(34,647)	(5,686)	(6,216)
Đầu tư khác	3,181	4,504	671	2,019
LCTT từ HĐĐT	1,371	(30,143)	(5,015)	(4,198)
Tiền chi trả cổ tức	-	(5)	(7)	(11)
Tiền từ vay ròng	7,280	17,524	14,105	19,962
Tiền thu khác	7,266	233	-	-
LCTT từ HĐTC	-	17,752	14,097	19,951
Dòng tiền đầu kỳ	8,325	12,252	6,888	36,429
Tiền trong kì	3,944	(5,365)	29,541	48,901
Dòng tiền cuối kỳ	12,267	6,888	36,429	85,330

Chỉ số	2023F	2024F	2025F	2026F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	1.2	1.2	1.3	1.6
Hố TT nhanh	0.6	0.4	0.7	1.1
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	45%	49%	48%	48%
Hố Nợ/VCSH	83%	96%	91%	92%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	119	141	115	98
Số ngày phải thu ngắn hạn	33	20	20	20
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	10.9%	13.3%	16.4%	18.0%
Lợi nhuận LNST	6%	9%	10%	12%
ROE	7%	10%	14%	16%
ROA	4%	5%	7%	8%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-16%	17%	30%	22%
Tăng trưởng EBIT	-13%	40%	64%	40%
Tăng trưởng LNTT	-21%	76%	55%	42%
Tăng trưởng EPS	-19%	60%	50%	42%
SLCP lưu hành (triệu)	5,815	5,815	6,396	6,396
BVPS	17,685	17,924	20,740	24,743

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn