

Phó phòng phân tích

**Ngô Thế Hiển**

hien.nth@shs.com.vn

## Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG**

Giá hiện tại (01/08/2025): 26.800 VND

Giá mục tiêu: **36.200 VND**

% tăng/giảm giá: 35%

### Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	205.702
Số lượng CP lưu hành:	7.675.465.855
KLCP đang niêm yết:	7.675.465.855
KLGD TB 60 phiên (CP):	31.896.170
Giá thấp 52w:	17.740
Giá cao 52W:	30.850
Sở hữu NĐT nước ngoài:	20,79%
Free-float:	58,98%

### Diễn biến giá cổ phiếu



Tỷ VND	2024	2025	2026f
Tổng tài sản	224.439	257.921	290.067
VCSH	114.647	129.178	143.748
Doanh thu	138.855	156.116	192.484
LNST	12.020	15.515	18.486
ROE	11,07%	12,69%	13,5%
ROA	5,83%	6,41%	6,7%
EPS (VND)	1.879	2.021	2.284
BVPS (VND)	17.878	16.830	17.836
P/B (x)	1,5	1,6	1,5
P/E (x)	14,2	13,2	11,7

Nguồn: SHS Research, FiinProX

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Tăng tỷ trọng** đối với cổ phiếu HPG, nâng giá mục tiêu trong vòng 12 tháng tới lên **36.200 VND/cổ phiếu**, cao hơn **35%** so với mức giá đóng cửa ngày 06/02/2026 với những luận điểm chính như sau:

- Sản lượng bán hàng thép các loại năm 2025 đạt 11,8 triệu tấn (+27,7% YoY) trong đó sản lượng tiêu thụ HRC đạt 5 triệu tấn, +73% YoY, tương đương 60% tổng lượng tiêu thụ HRC cả nước.
- Thị phần thép xây dựng của HPG duy trì dẫn đầu thị trường ở mức 36,5%, thị phần ống thép tăng từ mức 27,7% cuối năm 2024 lên 30,9%.
- Mảng nông nghiệp (HPA) ghi nhận 8.326 tỷ đồng doanh thu (+18% YoY), tương ứng 104% kế hoạch năm. Lãi sau thuế đạt 1.600 tỷ đồng (+55% YoY), hoàn thành 122% kế hoạch năm.
- Doanh thu cả năm 2025 của HPG đạt 156.116 tỷ đồng (+12,4% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 15.515 tỷ đồng (+29% YoY), hoàn thành lần lượt 91,8% và 103,4% kế hoạch năm.
- Triển vọng của công ty tích cực sau khi dự án Dung Quất 2 hoạt động toàn bộ sẽ nâng công suất của HPG lên 16 triệu tấn/năm trong bối cảnh nhu cầu thép dự báo vẫn duy trì tốt nhờ các dự án đầu tư công và bất động sản, khả năng Việt Nam áp thuế nhập khẩu đối với HRC khổ rộng nhập khẩu. Ngoài ra nhà máy sản xuất ray quy mô 700 nghìn tấn/năm dự kiến hoạt động từ 2027 sẽ mở ra khả năng cung cấp ray cho các dự án đường sắt đô thị, đường sắt cao tốc.
- Với vốn hóa lớn và tỷ lệ free float cao, mã cổ phiếu HPG được kỳ vọng sẽ được NĐTNN mua với số lượng lớn khi việc nâng hạng TTCK Việt Nam có hiệu lực vào tháng 9/2026.
- Năm 2026, chúng tôi dự báo HPG có thể đạt 192.484 tỷ đồng (+23,3% YoY) doanh thu và 18.486 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (+19,1% YoY) tương ứng với EPS 2.284 VND/cổ phiếu. Với mức giá hiện tại, cổ phiếu HPG đang giao dịch tại mức định giá P/E là 11,7x.

### RỦI RO

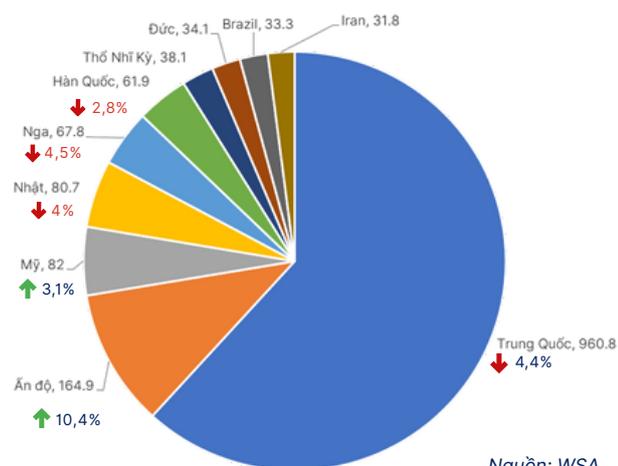
- Rủi ro chính sách bảo hộ trên toàn cầu tăng.
- Rủi ro thị trường bất động sản tiêu cực hơn dự báo có thể ảnh hưởng tới nhu cầu về thép.

## 1. Thị trường thép thế giới

### Sản xuất chưa có dấu hiệu phục hồi

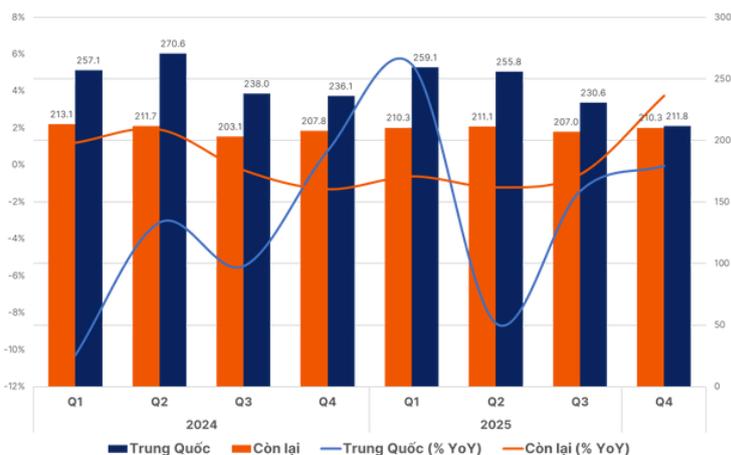
Theo Hiệp hội Thép thế giới (WSA), năm 2025 sản lượng thép toàn cầu đạt 1,8 tỷ tấn, giảm 2% so với năm 2024. Hoạt động sản xuất giảm trong cả 4 quý trong đó mạnh nhất vào Quý 4 (-4,6% YoY). Trong số các quốc gia chủ chốt, ngoại trừ Mỹ và Ấn độ ghi nhận tăng trưởng, các nước còn lại đều ghi nhận giảm đặc biệt là quốc gia dẫn đầu Trung Quốc (-4,4% YoY) khi nhu cầu trong nước vẫn ở mức thấp. Theo công bố của Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc, sản lượng thép tháng 12 của nước này là 68,18 triệu tấn (-2,4% MoM), cả năm 2025 đạt 960,8 triệu tấn, thấp nhất kể từ 2018.

Top 10 quốc gia sản xuất thép 2025 (triệu tấn)



Nguồn: WSA

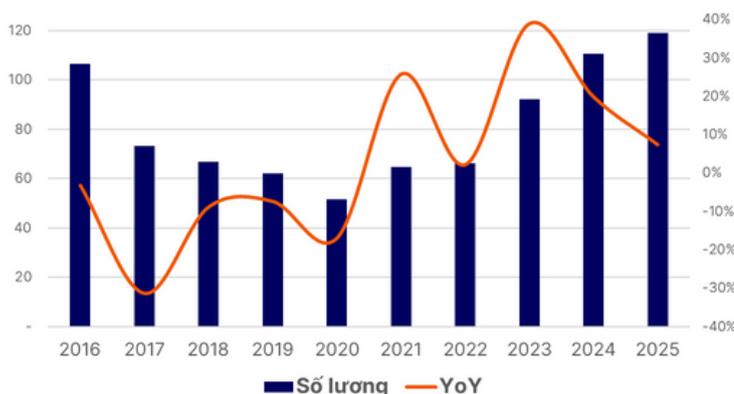
Sản xuất thép thô 2025 (triệu tấn)



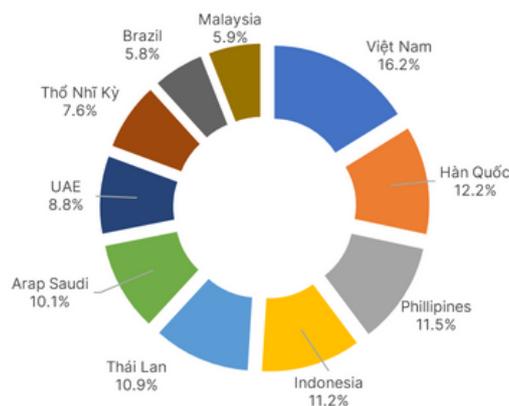
### Trung Quốc ghi nhận kỷ lục mới về xuất khẩu

Dù sản xuất suy giảm và một số quốc gia chủ chốt như Việt Nam, Hàn Quốc áp thuế nhập khẩu, năm 2025 Trung Quốc tiếp tục ghi nhận lượng thép xuất khẩu đạt mức kỷ lục mới với trên 119 triệu tấn (+7,2% YoY). Riêng trong tháng 12 lượng xuất khẩu tăng mạnh +13,2% MoM, +16 YoY khi các nhà xuất khẩu đẩy mạnh lượng hàng trước những lo ngại liên quan tới giấy phép xuất khẩu. Vào 9/12, Bộ Thương mại, TCHQ Trung Quốc thông báo sẽ áp dụng giấy phép xuất khẩu cho nhiều loại sản phẩm thép từ 1/1/2026 bao gồm Gang đúc, bán thành phẩm, sản phẩm cán phẳng và cán dài, cũng như ống và sản phẩm đường ray. Nước này cũng tuyên bố sẽ tiếp tục điều tiết sản lượng thép thô và cấm xây dựng thêm các công suất mới bất hợp pháp từ năm 2026 đến năm 2030. Tuy vậy, theo Mysteel, trung bình 54% các nhà sản xuất thép Trung Quốc có lãi năm 2025 (36% năm 2024) nhờ chuyển sang các sản phẩm thép tấm như HRC.

Xuất khẩu thép của Trung Quốc (triệu tấn)



Top 10 thị trường xuất khẩu thép của Trung Quốc 2025

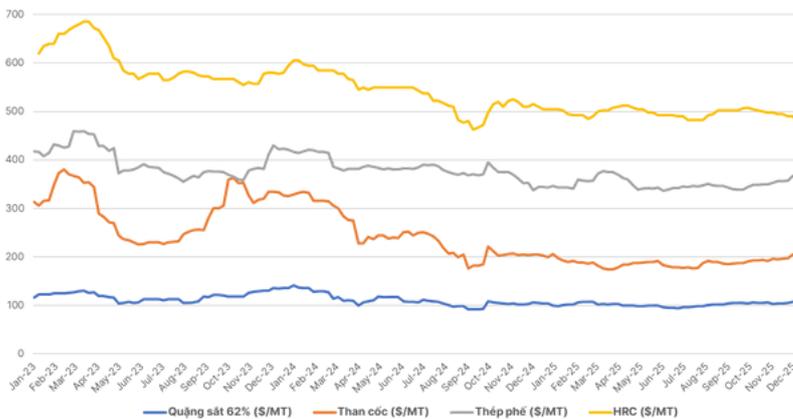


Nguồn: CISA, TCHQ Trung Quốc

**Giá nguyên liệu sản xuất thép duy trì ở mức thấp**

Mặc dù một số loại nguyên liệu như than cốc, thép phế có tăng giá nhẹ trong tháng 10 tuy nhiên nhìn chung giá trung bình các loại nguyên liệu sản xuất thép trên thế giới từ đầu năm 2025 giảm so với cùng kỳ năm 2024, đáng chú ý là than coke từ Úc giảm mạnh tới 22%, giá phôi thép giảm 6,8%, HRC giảm 7,4%.

**Giá nguyên liệu cơ bản**



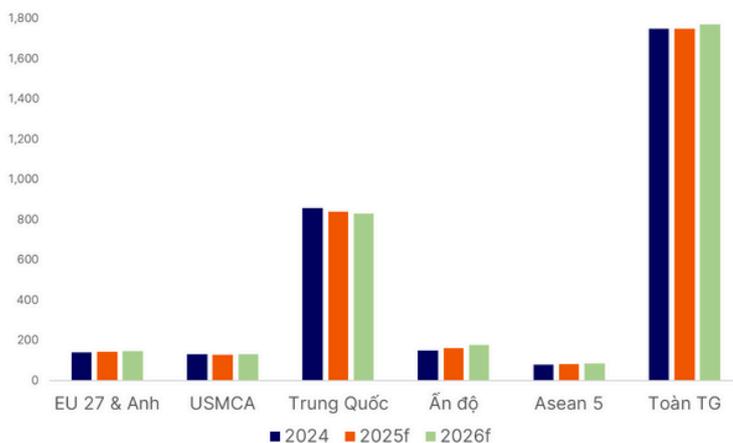
Nguồn: SHS

**Nhu cầu thép 2026 dự báo phục hồi nhẹ**

Dự báo mới nhất của WSA cho thấy nhu cầu thép toàn cầu năm 2026 sẽ phục hồi nhẹ +1,3%. Thị trường nhà ở tại Trung Quốc dự báo chậm đáy sẽ khiến cho nhu cầu thép giảm chậm lại chỉ còn -1% so với mức -2% của năm 2025. Trong khi đó nhu cầu tại các quốc gia chủ chốt khác sẽ tích cực hơn như Ấn Độ (+9,1%), Mexico (+4%), Đức (+4,6%). Thị trường Mỹ được dự báo sẽ tăng trưởng tương đương với năm 2025 (+1.8% YoY) nhờ nhu cầu đầu tư tư nhân, lãi suất giảm và triển khai đạo luật One Big Beautiful Bill.

Tuy nhiên trong báo cáo trước đó của OECD, tình trạng dư cung trên toàn cầu sẽ tiếp tục tăng từ mức 639 triệu tấn lên 680 triệu tấn trong năm 2026, qua đó khiến cho giá thép toàn cầu chưa tích cực trong ngắn hạn.

**Dự báo nhu cầu thép (triệu tấn)**



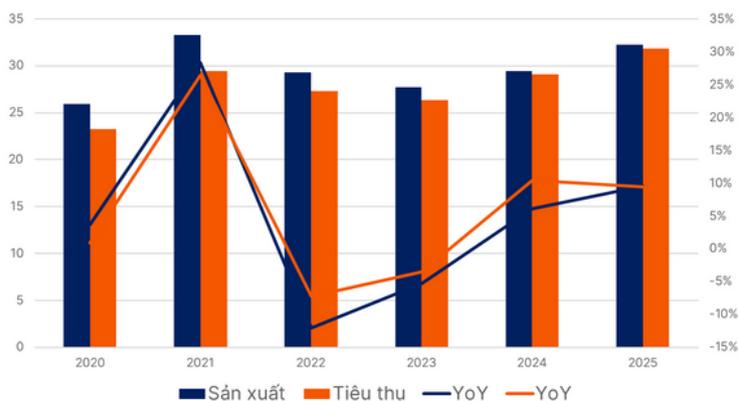
Nguồn: WSA

## 2. Thị trường thép Việt Nam

**Sản xuất, tiêu thụ trong nước khởi sắc, xuất khẩu gặp khó.**

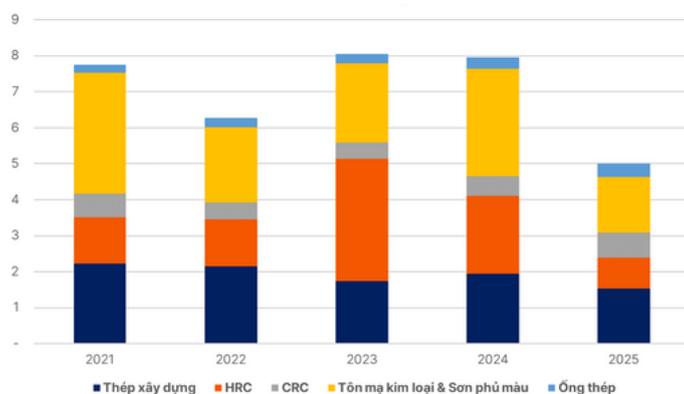
Theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), sản xuất thép thành phẩm năm 2025 đạt 32,3 triệu tấn các loại, tăng 9,6% YoY trong đó thép cán có mức tăng mạnh nhất với HRC +22,3% YoY và CRC +24,5% YoY. Sản lượng bán hàng thép các loại năm 2025 tăng 9,5% YoY, đạt 31,8 triệu tấn trong đó tiêu thụ HRC +28,7%, thép xây dựng +11,6% YoY. Sự tăng trưởng này chủ yếu đến từ thị trường nội địa nhờ các dự án đầu tư mạnh mẽ vào hạ tầng và lĩnh vực bất động sản trong bối cảnh xuất khẩu -37% YoY do các biến động và chính sách bảo hộ từ bên ngoài (xuất khẩu HRC -60% YoY, tôn mạ -47,8% YoY).

**Sản xuất, tiêu thụ thép (triệu tấn)**



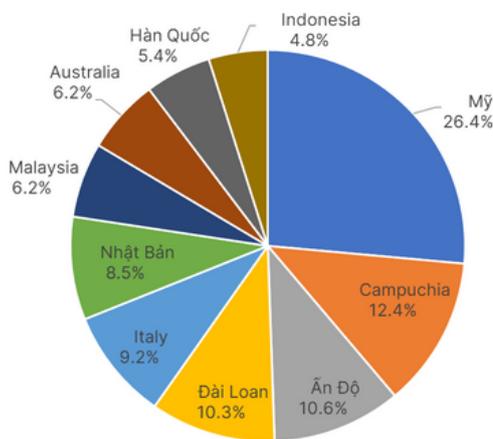
Nguồn: VSA

**Xuất khẩu thép (triệu tấn)**



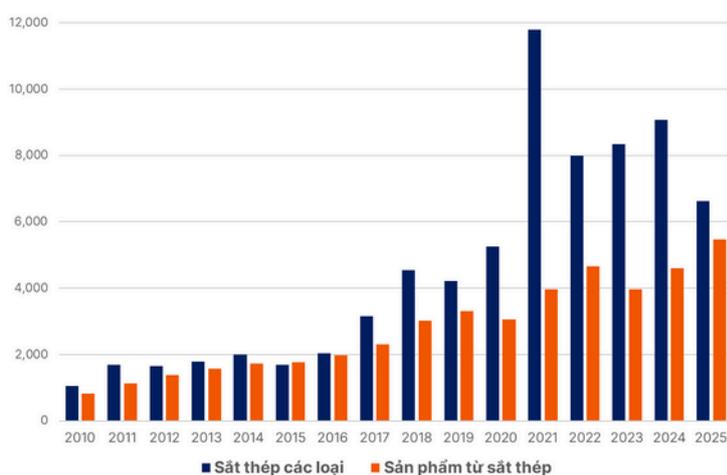
Nguồn: TCHQ

**Top 10 thị trường XK thép Việt Nam 2025**



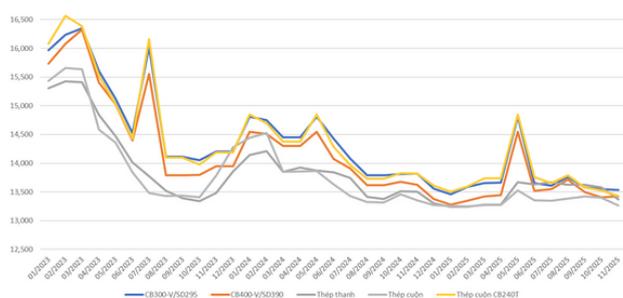
Nguồn: Fiingroup

**Xuất khẩu sắt thép (triệu USD)**



Nguồn: TCHQ

**Giá thép các loại trong nước (VND/kg)**



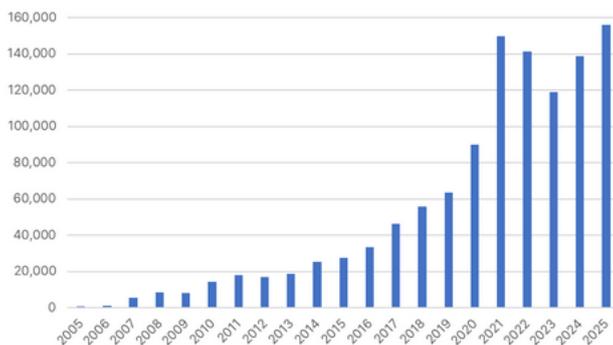
Nguồn: VSA

Giá nguyên liệu sản xuất thép trong nước nhìn chung trong xu hướng giảm theo giá thế giới trong đó giá than (than cốc, than mỡ luyện cốc) giảm khá mạnh từ 22%-28%, giá quặng giảm 9,4% YoY. Giá thành phẩm ngoại trừ tháng 5 tăng nhẹ, các tháng còn lại đều duy trì ở mức thấp hơn so với 2024.

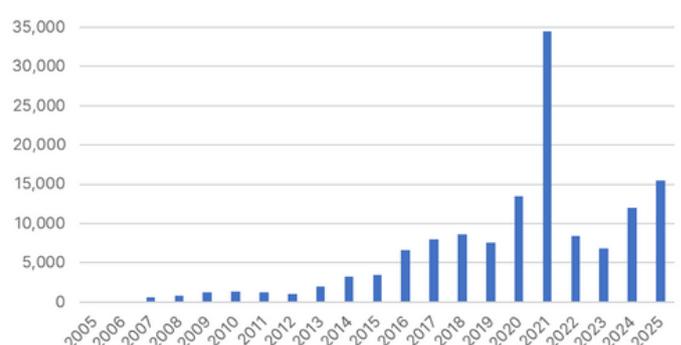
### 3. Hoạt động kinh doanh năm 2025 của HPG

Đơn vị: Tỷ VND	2024	2025	%YoY	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>138.855</b>	<b>156.116</b>	<b>+12,4%</b>	<b>Hoàn thành 91,8% kế hoạch năm</b>
Sản xuất và kinh doanh thép	129.866,3	146.316	+12,7%	
Nông nghiệp	6.906	8.115	+17,5%	
Kinh doanh BĐS, khác	2.082,5	1.684	-19,1%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>18.497,5</b>	<b>24.498</b>	<b>+32,4%</b>	
Biên LN gộp	13,3%	15,7%	+2,4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu từ lãi tiền gửi tăng nhẹ tuy nhiên lãi từ chênh lệch tỷ giá giảm 39% so với 2024</li> </ul>
<b>Doanh thu tài chính</b>	<b>2.619</b>	<b>2.082</b>	<b>-20,5%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lỗ chênh lệch tỷ giá giảm xuống còn 1.390 tỷ đồng (-15,8%) tuy nhiên chi phí lãi vay +36,2% lên 3.115 tỷ đồng do không còn được vốn hóa khi công ty dự án Dung Quất 2 vào hoạt động.</li> </ul>
Chi phí tài chính	3.967	4.603	+16%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chi phí bán hàng và quản lý được kiểm soát chặt, tỷ trọng so với doanh thu giảm từ 2,8% xuống 2,6%.</li> </ul>
SG&A	3.883	4.070	+4,8%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>12.020</b>	<b>15.514</b>	<b>+29%</b>	<b>Hoàn thành 103,4% kế hoạch năm</b>
Biên lợi nhuận ròng	8,6%	10%	+1,4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ đạt 15.450 tỷ đồng (+28,5% YoY).</li> </ul>
EPS (VND/CP)	1.879	2.013	+7,1%	

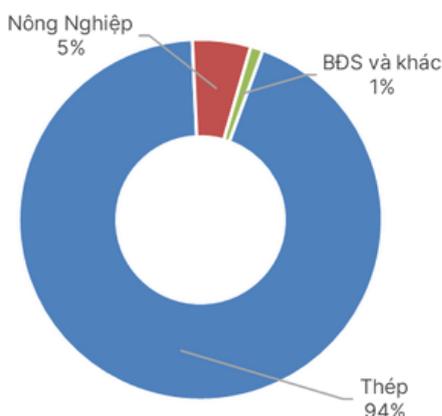
**Doanh thu thuần (tỷ VND)**



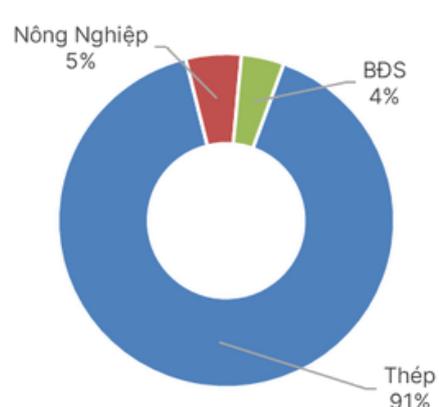
**Lãi sau thuế (tỷ VND)**



**Cơ cấu doanh thu**



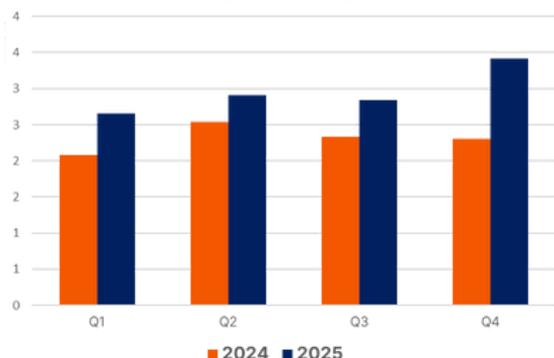
**Cơ cấu lợi nhuận**



Nguồn: HPG, SHS

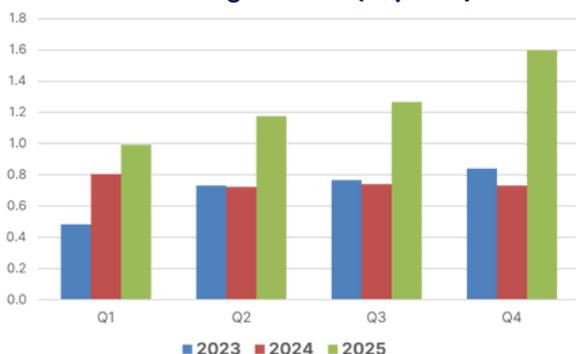
### Sản lượng thép tiêu thụ tăng mạnh nhờ nhu cầu tăng và các biện pháp bảo hộ

Sản lượng bán hàng (triệu tấn)



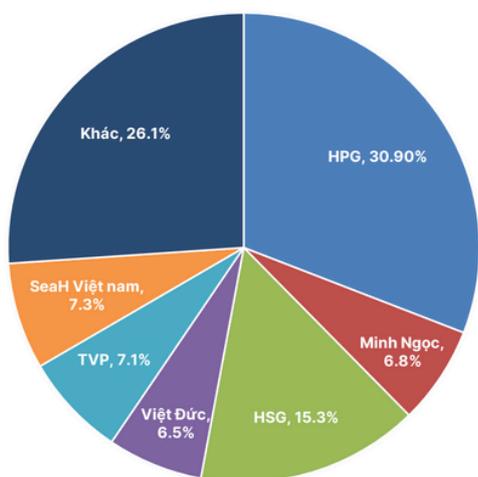
Nguồn: HPG

Sản lượng bán HRC (triệu tấn)

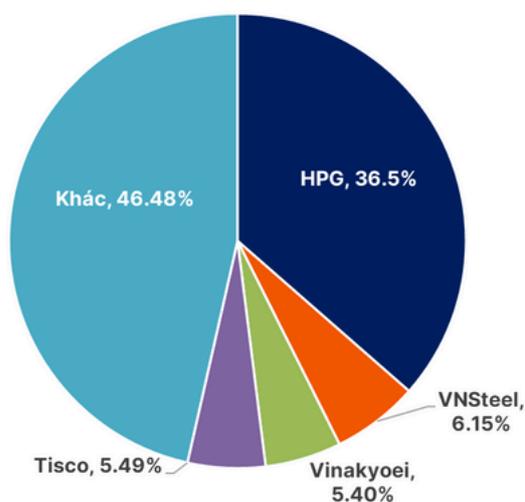


Nguồn: HPG

Thị phần ống thép



Thị phần thép xây dựng

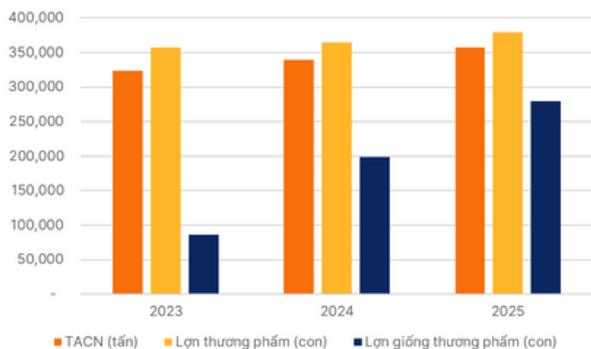


Nguồn: HPG, SHS

- Sản lượng bán hàng thép các loại của HPG Quý 4 đạt trên 3,4 triệu tấn, (+19,9% QoQ, +47,9% YoY) trong đó thép xây dựng và thép cuộn chất lượng cao đạt mức kỷ lục theo quý, riêng tháng 12 đạt 585.000 tấn, mức kỷ lục trong 1 tháng. Tôn mạ có quý tăng trưởng so cùng kỳ sau 3 quý liên tiếp sụt giảm tuy nhiên sản lượng vẫn thấp, đạt 103.000 tấn (-14,3% QoQ, +1% YoY).
- Lũy kế cả năm 2025, sản lượng thép sản xuất của HPG ghi nhận 11 triệu tấn (+26% YoY), sản lượng bán hàng các loại là 11,8 triệu tấn (+27,7% YoY) trong đó ngoại trừ tôn mạ (-5,2% YoY), tất cả các mặt hàng khác đều tăng so cùng kỳ như ống thép (+20% YoY), thép xây dựng (+8,3% YoY). Đặc biệt trong năm 2025 mặc dù 01 lò cao tại KLH Dung Quất 1 gặp sự cố vào tháng 5, tuy nhiên với việc vận hành lò cao số 2 của KLH Dung Quất 2 từ Quý 4, sản lượng tiêu thụ HRC của HPG ghi nhận 5 triệu tấn, +73% YoY, tương đương 60% tổng lượng tiêu thụ HRC cả nước.
- Liên quan tới dự án sản xuất ray, ngày 19/12/2025 HPG đã chính thức khởi công nhà máy thép ray và thép hình tại Dung Quất, vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng, công suất 700.000 tấn/năm. Nhà máy dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào quý I/2027 với sản phẩm là các loại thép ray cho đường sắt, thép hình (U, I, H, V) và thép đặc biệt. Với việc nhận chuyển giao công nghệ từ Tập đoàn SMS Group (Đức), sản phẩm ray của HPG có thể sẵn sàng đáp ứng cho các dự án xây dựng đường sắt đô thị, metro, đường sắt cao tốc tại Việt Nam.
- Doanh thu mảng thép cả năm 2025 đạt 146.316 tỷ đồng, +12,7% YoY, chiếm 93,7% doanh thu thuần.
- Thị phần thép xây dựng của HPG duy trì dẫn đầu thị trường ở mức 36,5%, thị phần ống thép tăng từ mức 27,7% cuối năm 2024 lên 30,9%.

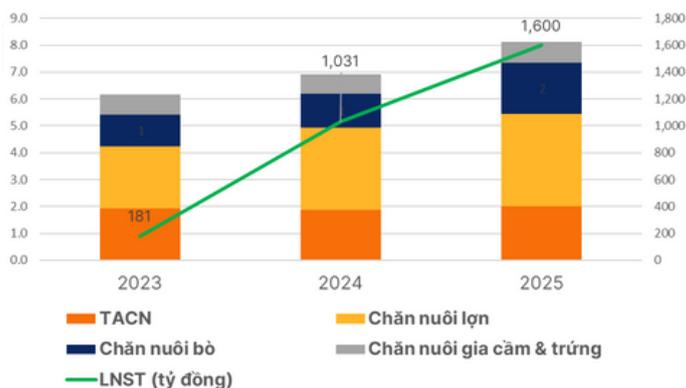
## Nông nghiệp ghi nhận lợi nhuận kỷ lục

Sản lượng thương phẩm

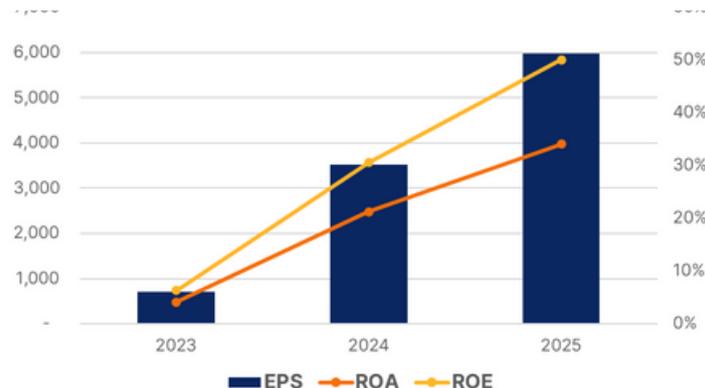


Nguồn: HPG

Cơ cấu doanh thu (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HPG



Nguồn: HPG

- Năm 2025 Mảng nông nghiệp của HPG (HPA) ghi nhận 8.326 tỷ đồng doanh thu (+18% YoY), tương ứng 104% kế hoạch năm. Mảng chăn nuôi heo đóng góp 42,2% doanh thu, đạt 3.426 tỷ đồng (+12% YoY). Sản lượng thức ăn chăn nuôi sản xuất trong năm đạt 357.000 tấn, kỷ lục 10 năm trong đó bán ra ngoài 49,5% còn lại sử dụng cho các trang trại nội bộ, đóng góp 25% doanh thu. Mảng chăn nuôi bò ghi nhận tăng trưởng cao nhất khi đạt 1.915 tỷ đồng doanh thu (+51,9% YoY), hiện HPA giữ thị phần số 1 về cung cấp bò Úc nguyên con tại Việt Nam.
- Nhờ giá heo tăng cao trong năm 2025 đồng thời sở hữu hệ thống trang trại khép kín và hoạt động kiểm soát chi phí tốt, biên lãi gộp và biên lãi ròng của HPA đạt lần lượt 26,3% và 19,7% (cao hơn so với các mức 21,2% và 14,9% của năm 2024). Lãi sau thuế của công ty năm 2025 đạt 1.600 tỷ đồng (+55% YoY), hoàn thành 122% kế hoạch năm.
- Trong năm 2025, HPA đã thực hiện IPO thành công 30 triệu cổ phiếu, thu về 1.257 tỷ đồng (giá phát hành 41.900 đồng/cp).

## Được phê duyệt các dự án Bất động sản

- Trong năm 2025, HPG đã được chấp thuận chủ trương đầu tư 4 dự án khu công nghiệp tại Bắc Giang, Phú Yên, Hải Phòng và Hưng Yên với tổng diện tích 1.542ha ghiệp của HPG hiện tại là trên 1.3265ha. Ngoài ra dự án đầu tư xây dựng Phân khu A - Khu đô thị phía Bắc Quốc lộ 5 thuộc Khu đô thị Phố Nối cũng được giao cho CTCP Phát triển khu đô thị xanh (HPG sở hữu 90%) làm chủ đầu tư. Dự kiến các dự án nói trên sẽ bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh của HPG từ 2027.

Tên KCN	Địa điểm	Diện tích (ha)	Vốn đầu tư (tỷ VND)
Phố Nối A	Hưng Yên	688.94	
Hòa Mạc	Hà Nam	131	
Yên Mỹ 2	Hưng Yên	97.5	
Yên Mỹ 2 mở rộng	Hưng Yên	216	2.682
KCN Đồng Phúc	Bắc Giang	355	3.730
KCN Hoàng Diệu	Hải Phòng	245	3.400
KCN Hòa Tâm	Phú Yên	491,87	4.188,4
KCN Lý Thường Kiệt GD1	Hưng Yên	235	2.800

## 4. Dự báo kết quả kinh doanh và định giá cổ phiếu

### 4.1. Dự phóng KQKD

Chúng tôi dự báo doanh thu của HPG năm 2026 có thể đạt 192.484 tỷ đồng (+23,3% YoY và 18.486 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (+19,1% YoY) tương ứng với EPS 2.284 VND/cổ phiếu, nhờ những giả định chính sau:

- Sản lượng thép các loại tiêu thụ +22% YoY nhờ nhu cầu duy trì tích cực nhờ các dự án đầu tư công và các dự án bất động sản được triển khai mạnh trong năm 2026. Nhà máy Dung Quất 2 đi vào hoạt động toàn bộ sẽ tăng lượng cung ứng HRC của HPG trong bối cảnh nhu cầu tiếp tục được hỗ trợ bởi quyết định áp thuế CBPG (chúng tôi kỳ vọng quyết định áp thuế đối với HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ được công bố trong Quý 1 năm 2026) và giá HRC từ Trung Quốc có thể sẽ tăng do các quyết định hạn chế xuất khẩu thời gian gần đây.
- Với diễn biến giá nguyên vật liệu được dự báo sẽ vẫn duy trì ở mức thấp do nguồn cung đặc biệt là quặng sắt trên toàn cầu khá dồi dào, biên lợi nhuận gộp của HPG năm 2025 được điều chỉnh tăng từ 15,7% năm 2025 lên 16%.
- HPG ước tính sẽ trả cổ tức 5% bằng tiền và 5% bằng cổ phiếu.

### 4.2. Định giá cổ phiếu

- Giá trị hợp lý của cổ phiếu HPG được điều chỉnh tăng lên **36.200 đồng/cổ phiếu, +35% so với giá đóng cửa ngày 6/2/2026** một phần do dự báo kết quả kinh doanh tăng như đã nêu trên, ngoài ra lãi suất chiết khấu được điều chỉnh giảm theo xu hướng giảm rủi ro lãi suất toàn cầu.

**Bảng 5: Các giả định**

Yếu tố	
Lãi suất phi rủi ro	4,2%
Beta	1,14
Phần bù rủi ro thị trường	8,13%
Chi phí sử dụng VCSH	13,48%
WACC	11,2%
Tăng trưởng dài hạn	4%

**Bảng 6: Kết quả định giá**

	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền (tỷ VND)	343.963
- Nợ ngắn và dài hạn (tỷ VND)	92.174
+ Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (tỷ VND)	27.785
- Lợi ích cổ đông không kiểm soát (tỷ VND)	2.042
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	277.532
Số lượng cổ phiếu lưu hành	7.675.465.855
<b>Giá mục tiêu (VND/cp)</b>	<b>36.158</b>

## PHỤ LỤC 1

<b>Bảng cân đối kế toán</b> (tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>86,674</b>	<b>103,682</b>	<b>133,483</b>	<b>162,565</b>
Tiền/tương đương tiền	6,888	8,301	25,185	35,532
Đầu tư ngắn hạn	18,975	19,484	25,163	29,165
Các khoản phải thu	7,648	15,065	18,574	21,528
Hàng tồn kho	46,091	52,828	54,725	64,938
Tài sản khác	7,073	8,004	9,836	11,401
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>137,815</b>	<b>154,239</b>	<b>156,584</b>	<b>155,005</b>
Tài sản cố định	67,428	133,608	141,321	138,540
Đầu tư dài hạn	137	2,248	2,248	2,248
Xây dựng cơ bản dở dang	63,751	10,870	4,570	4,570
Tài sản khác	6,500	7,513	8,445	9,647
<b>Tổng tài sản</b>	<b>224,490</b>	<b>257,921</b>	<b>290,067</b>	<b>317,569</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>75,225</b>	<b>94,209</b>	<b>110,217</b>	<b>127,746</b>
Khoản phải trả	14,047	21,183	22,795	26,421
Người mua trả tiền trước	739	862	1,044	1,210
Vay nợ ngắn hạn	55,883	64,695	78,616	91,119
Nợ khác	4,556	7,468	7,762	8,997
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>34,617</b>	<b>32,493</b>	<b>33,983</b>	<b>29,306</b>
Vay nợ dài hạn	27,080	27,479	25,845	19,878
Nợ khác	7,537	5,014	8,138	9,427
<b>Tổng nợ</b>	<b>109,842</b>	<b>126,701</b>	<b>144,200</b>	<b>157,052</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>114,355</b>	<b>129,178</b>	<b>143,748</b>	<b>158,320</b>
Vốn góp	63,963	76,755	80,592	84,622
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	49,576	51,035	61,768	72,310
Vốn khác	816	1,388	1,388	1,388
Lợi ích cổ đông thiểu số	293	2,042	2,119	2,197
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>224,490</b>	<b>257,921</b>	<b>290,067</b>	<b>317,569</b>

<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b> (tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	7,027	15,694	29,118	23,578
LCTT từ HĐ đầu tư	-30,144	-25,172	-20,683	-15,738
LCTT từ HĐ tài chính	17,752	10,891	8,449	2,507
<b>LCTT trong kỳ</b>	<b>-5,365</b>	<b>1,414</b>	<b>16,884</b>	<b>10,347</b>
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	12,252	6,887	8,301	25,185
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	6,887	8,301	25,185	35,532

<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b> (tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Doanh thu</b>	<b>138,855</b>	<b>156,116</b>	<b>192,484</b>	<b>223,098</b>
Giá vốn hàng bán	120,358	131,618	161,687	191,864
Lợi nhuận gộp	18,498	24,498	30,798	31,234
Chi phí hoạt động	3,883	3,883	4,070	5,200
Lợi nhuận hoạt động	14,615	20,428	25,597	25,206
Doanh thu tài chính	2,619	2,082	3,234	5,023
Chi phí tài chính	3,967	4,604	7,015	8,129
Lợi nhuận khác	1,160	306	377	437
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.0	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	13,693	18,041	21,444	21,669
Thuế TNDN	1,673	2,526	2,959	2,990
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>12,020</b>	<b>15,515</b>	<b>18,486</b>	<b>18,679</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	-1	65	77	78
<b>LNST của cty mẹ</b>	<b>12,021</b>	<b>15,450</b>	<b>18,408</b>	<b>18,601</b>
% Biên LNST	8.7%	9.9%	9.6%	8.4%
EPS (VND)	1,879	2,021	2,284	2,198

<b>Các chỉ số tài chính</b> (tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Chỉ số định giá</b>				
SLCP lưu hành (triệu cp)	6,396	7,675	8,059	8,462
EPS (VND)	1,879	2,021	2,284	2,198
<b>Chỉ số sinh lời</b>				
Biên LN gộp	13.3%	15.7%	16.0%	14.0%
Biên LN ròng	8.7%	9.9%	9.6%	8.3%
ROE	11.07%	12.69%	13.5%	12.3%
ROA	5.8%	6.4%	6.7%	6.1%

<b>Chỉ số đòn bẩy (lần)</b>	2024A	2025A	2026F	2027F
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	37.0%	35.7%	36.0%	35.0%
Tỷ số nợ vay/VCSH	72.4%	70.2%	71.6%	69.1%
H.số TT hiện hành	1.15	1.10	1.21	1.27
H.số thanh toán nhanh	0.34	0.29	0.46	0.51

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

**Tăng tỷ trọng:** Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

**Khả quan:** Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

**Nắm giữ:** Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

**Kém khả quan:** Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

**Hạ tỷ trọng:** Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

**Cần lưu ý:** Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

**Không khuyến nghị:** Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

**Chưa khuyến nghị:** Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

### Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

#### Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt,  
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô  
Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

#### Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03 Lê Đình  
Lý, phường Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

#### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTTC, số 36 Bùi  
Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ  
Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



# SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: [shs.com.vn](http://shs.com.vn)



Tel: 84.24.38181888



Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)



### GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

**App trading:** SHTrading

**Bảng giá:** [sboard.shs.com.vn](http://sboard.shs.com.vn)

**Web trading:** [trading.shs.com.vn](http://trading.shs.com.vn)