KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Kỳ vọng giá thép hồi phục trong 2026

15/12/2025

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Dương Nguyên
nguyennd1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

HPG hoàn thành 78% kế hoạch lợi nhuận trong 9M2025

HPG ghi nhận doanh thu và LNST 9M2025 đạt lần lượt 109,940/11,627 tỷ VND (tăng 5%/26% YoY) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ thép tăng 16% YoY, động lực chính tới từ sự hồi phục tại thị trường nội địa với sản lượng HRC gia tăng sau khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động và (2) chi phí đầu vào giảm giúp biên lãi gộp tăng 292bps YoY

Ước tính sản lượng tiêu thụ thép 2026/2027 tăng 23%/5% so với cùng kỳ

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về tiềm năng tăng trưởng tiêu thụ thép trong 2026/2027 nhờ (1) nguồn cung Bất động sản dân dụng tiếp tục cải thiện, (2) kỳ vọng Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh triển khai các dự án đầu tư công và (3) hai lò cao tại Dung Quất 2 cùng đi vào hoạt động.

Kỳ vọng giá thép tăng 4%/3% trong 2026/2027

Giá thép trung bình của HPG đã giảm trung bình 3% trong 2025. KBSV kỳ vọng giá thép sẽ hồi phục trong 2026 nhờ nhu cầu cải thiện và giá quặng sắt, than cốc dần hồi phục từ nền thấp của năm trước. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng chiến dịch "chống cạnh tranh tiêu cực" tại Trung Quốc sẽ dần loại bỏ nguồn cung dư thừa, tạo điều kiện cho giá thép dần bước vào chu kỳ tăng mới. KBSV ước tính biên lãi gộp của HPG đạt 16.4%/16.8% trong 2026/2027.

Rủi ro ngắn hạn tương đối hạn chế khi VIC tham gia vào thị trường thép

Chúng tôi cho rằng VIC sẽ cần thời gian để nâng cấp và tối ưu chi phí mảng thép xây dựng của POM nhằm đảm bảo giá trị cộng hưởng từ việc bao tiêu công suất 1.5 triệu tấn/năm. Trong khi đó, HPG vẫn đang duy trì lợi thế nhờ (1) thị phần Top 1 và (2) chi phí sản xuất cạnh tranh nhất trong ngành.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 35,900 VND/cổ phiếu

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 35,900 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng 37% so với giá đóng cửa ngày 15/12/2025.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 35,900
Tăng/giảm (%)	37%
Giá hiện tại (15/12/2025)	VND 26,250
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 35,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	201.5/7.7

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	739.4/28.1
Sở hữu nước ngoài (%)	19.7%
Cổ đông lớn	
Trần Đình Long và gia đình	34.9%

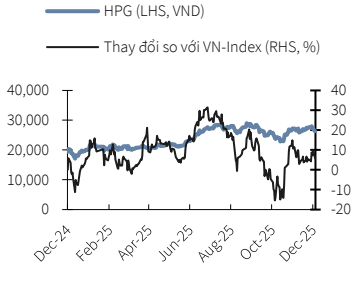
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2	-13	19	16
Tương đối	-3	-11	-6	-15

Dự phóng KQKD & định giá

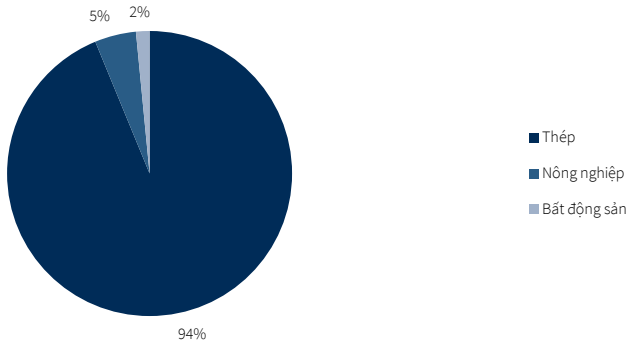
FY-end	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	118,953	138,855	156,167	208,429
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	7,651	13,267	18,765	26,261
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	6,835	12,020	16,391	23,110
EPS (VND)	1,175	1,879	2,136	3,011
Tăng trưởng EPS (%)	-19	60	14	41
P/E (x)	23.8	14.2	12.3	8.7
P/B (x)	1.6	1.5	1.6	1.3
ROE (%)	7	11	13	16
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

HPG là doanh nghiệp đa ngành, hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất gang thép, chiếm thị phần số 1 trong lĩnh vực sản xuất thép xây dựng, thép ống nội địa. HPG cũng là nhà sản xuất thép cuộn cán nóng với công suất lớn nhất tại Việt Nam, ước tính đạt 8.6 triệu tấn/năm vào 2026.

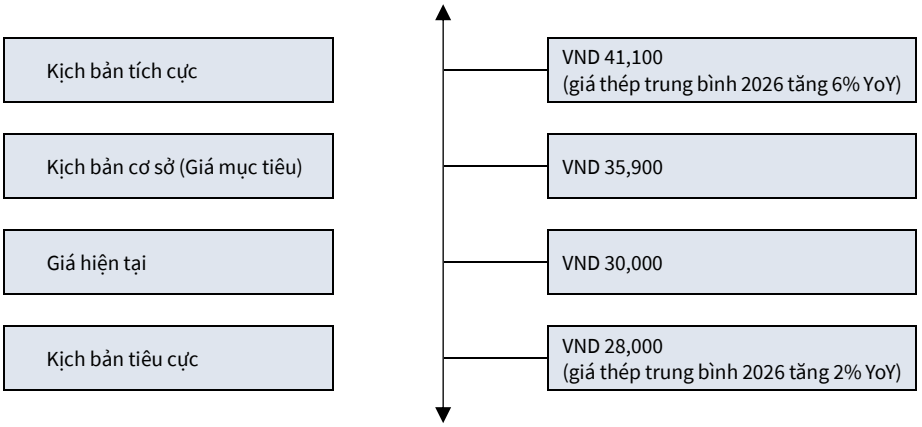
Điểm nhấn đầu tư	Chú thích
Ước tính tổng sản lượng tiêu thụ tăng 23%/5% YoY trong 2026/2027 nhờ (1) nguồn cung Bất động sản dân cư gia tăng, (2) các dự án đầu tư công tiếp tục đẩy mạnh triển khai và (3) cả hai lò cao tại Dung Quất 2 đi vào sản xuất	Chi tiết ở báo cáo kỳ trước
Kỳ vọng giá thép trung bình tăng 4%/3% YoY trong 2026/2027 nhờ nhu cầu tiêu thụ tiếp gia tăng, ước tính biên lãi gộp đạt lần lượt 16.8%/16.9%	Chi tiết ở báo cáo kỳ trước

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	156,167	208,429	-5%	1%	162,605	205,379	-4%	1%
EBIT	20,861	28,305	-7%	-2%	21,284	28,300	-2%	0%
LNST công ty mẹ	16,391	23,110	-6%	-5%	16,281	22,165	1%	4%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính
*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:
1) Tiêu thụ 26/27 tăng 23%/5% YoY
2) Giá thép tăng 4%/3% trong 26/27

Kịch bản tích cực:
1) Tiêu thụ 26/27 tăng 30%/4% YoY
2) Giá thép tăng 6%/3% trong 26/27

Kịch bản tiêu cực
1) Tiêu thụ 26/27 tăng 20%/7% YoY
2) Giá thép tăng 1%/4% trong 26/27

Hoạt động Kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả Kinh doanh

(tỷ VNĐ)	3Q2024	3Q2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**33,956**	**36,407**	**7%**	**104,364**	**109,940**	**5%**	
Thép	31,355	33,912	8%	97,871	102,876	5%	Sản lượng tiêu thụ tăng 25% so với cùng kỳ nhưng giá thép trung bình giảm 3% YoY
Nông nghiệp	1,833	2,031	11%	4,892	6,258	28%	Doanh thu mảng heo 9M2025 tăng 30% YoY
Bất động sản	768	464	-40%	1,601	806	-50%	
Lợi nhuận gộp	**4,731**	**6,087**	**29%**	**14,133**	**18,101**	**28%**	
Biên lợi nhuận gộp	13.9%	16.7%	279 bps	13.5%	16.5%	292 bps	Biên lãi gộp mảng thép 9M2025 tăng mạnh nhờ giá quặng sắt, than cốc giảm hơn 12% so với cùng kỳ
Thu nhập tài chính	528	712	35%	1,925	1,648	-14%	
Chi phí tài chính	-833	-1,073	29%	-2,959	-3,023	2%	Nhu cầu vốn lưu động tăng sau khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động khiến quy mô nợ vay ngắn hạn gia tăng
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0	0		
SG&A	-1,042	-1,155	11%	-3,135	-3,388	8%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	**3,385**	**4,571**	**35%**	**9,964**	**13,338**	**34%**	
Thu nhập khác	27	57	109%	443	102	-77%	
Lợi nhuận trước thuế	3,412	4,628	36%	10,407	13,440	29%	
Lợi nhuận sau thuế	**3,022**	**4,012**	**33%**	**9,210**	**11,627**	**26%**	**Hoàn thành 78% kế hoạch năm**
LNST công ty mẹ	**3,023**	**3,988**	**32%**	**9,213**	**11,589**	**26%**	
Biên LNST	8.9%	11.0%	205 bps	8.8%	10.5%	171 bps	

Nguồn: HPG, KBSV

Bảng 2. Sản lượng tiêu thụ của HPG

(tấn)	3Q2024	3Q2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%YoY	Chú thích
Thép xây dựng	1,095,683	1,062,729	-3%	3,404,255	3,344,574	-2%	Tiêu thụ nội địa 9M2025 tăng 27% YoY
Thép cuộn cán nóng	738,951	1,265,826	71%	2,274,854	3,310,722	46%	Tiêu thụ nội địa 9M2025 tăng 95% YoY, một phần được đóng góp bởi công suất mới từ Dung Quất 2 và biện pháp chống bán phá giá thép Trung Quốc nhập khẩu
Tôn mạ	122,668	120,219	-2%	358,416	310,812	-13%	
Thép ống	184,979	225,263	22%	488,563	607,788	24%	
Tổng	2,142,281	2,674,037	25%	6,526,088	7,573,896	16%	

Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Vingroup (HSX: VIC) tham gia vào mảng sản xuất thép, cần theo dõi thêm để đánh giá tác động thực tế

Vừa qua, Vingroup (HSX: VIC) đã công bố kế hoạch đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất thép chất lượng cao (phục vụ cho sản xuất ô tô, xây dựng, hạ tầng giao thông và công nghiệp) với tổng mức đầu tư 80,000 tỷ VND tại Hà Tĩnh với công suất giai đoạn 1 ước tính đạt 5 triệu tấn/năm, khởi công trong tháng 12/2025. Bên cạnh đó, VIC cũng công bố chủ trương cho Pomina (HSX: POM) vay vốn lưu động với lãi suất 0% trong tối đa 2 năm và ưu tiên lựa chọn POM làm nhà cung cấp cho các dự án thuộc hệ sinh thái.

Hiện tại, POM sở hữu 01 dây chuyền sản xuất thép xây dựng và 01 lò cao luyện phôi thép với công suất lần lượt 1.1/1.5 triệu tấn/năm. Tuy nhiên, việc thiếu kinh nghiệm vận hành đã khiến lò cao liên tục phải dừng hoạt động, làm POM liên tục ghi nhận thua lỗ từ 2Q2022 tới nay với áp lực tài chính liên tục gia tăng (nợ vay chiếm 65% tổng tài sản, VCSH âm tại 3Q2025). Chúng tôi cho rằng giá trị cổng hưởng từ sự hợp tác trên là có lợi cho cả VIC và POM, tiềm ẩn rủi ro về thị phần cho các nhà sản xuất khác nếu thành công. Từ phía POM, sự hỗ trợ về vốn lưu động và kinh nghiệm quản lý, vận hành sẽ giúp tối ưu công suất sản xuất mảng thép xây dựng và sản lượng tiêu thụ thụ nếu VIC bao tiêu 100%. Từ đó, EBITDA có thể dần cải thiện, giúp giảm áp lực nợ vay trong trung hạn. Với VIC, Vinhomes – Vincons sẽ được hưởng lợi từ nguồn thép xây dựng giá cạnh tranh từ POM. Với 1.5 triệu tấn thép xây dựng/năm, sản lượng trên ước tính chiếm 15% tổng tiêu thụ toàn ngành trong 2024. Theo thống kê của KBSV, thị phần hiện tại của POM ước tính đạt xấp xỉ 1%, với giá bán trung bình cao hơn 2% so với các đối thủ hiện tại. Chúng tôi cho rằng VIC sẽ cần thêm thời gian để đầu tư và nâng cấp dây chuyền sản xuất của POM nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh và cắt giảm chi phí sản xuất để tối ưu lợi ích từ sự hợp tác trên.

KBSV cho rằng rủi ro ngắn - trung hạn với tác động tiêu cực lên kết quả kinh doanh của HPG là tương đối hạn chế nhờ (1) thị phần dẫn đầu trong mảng xây dựng (ước tính đạt xấp xỉ 38%) và (2) lợi thế về quy mô giúp chi phí sản xuất được tối ưu, gia tăng năng lực cạnh tranh về giá so với các đối thủ. Bên cạnh đó, theo định hướng của Ban lãnh đạo, HPG sẽ chuyển hướng tập trung sản xuất các sản phẩm thép cuộn cán nóng, thép chất lượng cao phục vụ công nghiệp, giảm dần phụ thuộc vào thép xây dựng.

Niêm yết HPA trong 1Q2026

HPG đã nộp hồ sơ niêm yết Hòa Phát Nông nghiệp (HPA) và đang trong quá trình chào bán với vốn hóa ban đầu đạt 10,685 tỷ VND, tương ứng với PER dự phóng cho 2025 ở mức 8x. Nếu thành công, HPG/HPA có thể huy động thêm 1,257 tỷ VND phục vụ cho việc mở rộng sản xuất kinh doanh trong mảng nông nghiệp vốn đang có sự cải thiện đáng kể với động lực chính tới từ mảng chăn nuôi heo (doanh thu tăng 32%/30% YoY trong 2024/9M2025).

Dự phóng Kết quả Kinh doanh

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025	+/-%YoY	2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**138,855**	**156,167**	**12%**	**208,429**	**33%**	**Ước tính sản lượng tiêu thụ thép tăng 23%/5% YoY trong 2026/2027 nhờ (1) nguồn cung Bất động sản tiếp tục cải thiện, (2) đẩy mạnh triển khai các dự án đầu tư công và (3) hai lò cao tại Dung Quất 2 đi vào hoạt động, đóng góp vào KQKD**
Lợi nhuận gộp	**18,498**	**25,682**	**39%**	**34,975**	**36%**	
Biên lợi nhuận gộp	13.3%	16.4%	312 bps	16.8%	34 bps	Kỳ vọng giá thép tăng 4%/3% YoY trong 2026/2027, giá quặng sắt và than cốc dần hồi phục từ nền thấp
Lãi tiền gửi	0	0	-3%	0	0%	
Chi phí lãi vay	-2,287	-2,792	22%	-3,846	38%	Chi phí lãi vay tăng do dừng vốn hóa chi phí tại Dung Quất 2
Lãi/lỗ tỷ giá, khác	-303	-572	89%	0	-100%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-3,883	-4,821	24%	-6,670	38%	SG&A tăng do Dung Quất 2 đi vào hoạt động và chi phí bán hàng tăng do tăng các chương trình thúc đẩy bán tại thị trường nội địa
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	13,267	18,765	41%	26,261	40%	
Thu nhập khác	426	102	-76%	0		
Lợi nhuận trước thuế	13,693	18,867	38%	26,262	39%	
Lợi nhuận sau thuế	**12,020**	**16,391**	**36%**	**23,110**	**41%**	
LNST công ty mẹ	**12,020**	**16,391**	**36%**	**23,110**	**41%**	
Biên LNST	8.7%	10.5%	184 bps	11.1%	59 bps	

Nguồn: HPG, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 35,900 VND/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng FCFF và PBR mục tiêu nhằm xác định giá trị hợp lý của HPG và khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 35,900 VND/cổ phiếu (tăng 2% so với kỳ trước).

Bảng 6. Tổng hợp giả định

Giả định	Giá trị
Beta	1.2
Lãi suất phi rủi ro	4.7%
Phần bù rủi ro thị trường	8.5%
Chi phí nợ	5.0%
WACC	8.6%

Nguồn: KBSV

Bảng 7. Dòng tiền tự do của HPG

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
LNST cổ đông công ty mẹ	16,391	23,110	26,814	30,144
Chi phí khấu hao	7,984	11,720	11,772	11,796
Thay đổi vốn lưu động	-14,855	-3,722	-4,406	-4,004
CAPEX	-20,516	-834	-900	-973
FCF	-10,996	30,275	33,279	36,963

Nguồn: KBSV

Bảng 8. Ước tính FCFF của HPG

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
FCF	-10,996	30,275	33,279	36,963
Tốc độ tăng trưởng dài hạn				1%
Giá trị dài hạn				488,179
Giá trị hiện tại của FCF	-10,956	27,763	28,089	379,246
Giá trị doanh nghiệp	424,142			
Tiền và tương đương tiền	27,997			
Nợ vay	-96,838			
Lợi ích cổ đông thiểu số	-2,078			
Giá trị VCSH	353,222			
SLCP (triệu)	9,211			
Giá trị hợp lý (VND)	38,300			

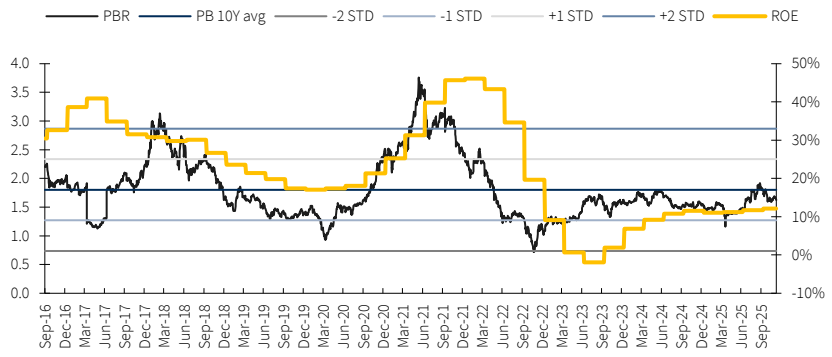
Nguồn: KBSV

Bảng 10. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
FCFF	N/A	38,300	50%	19,150
P/E	1.7	33,600	50%	16,800
Giá mục tiêu				35,900
P/E forward 2026				11.9x
P/B forward 2026				1.8x
EV/EBITDA forward 2026				6.9x

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 11. Tương quan PBR và ROE của HPG 10 năm gần nhất



Nguồn: HPG, KBSV

HPG – Bảng tóm tắt KQKD và dự phóng, 2023A – 2026F

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025	2026
Doanh số thuần	118,953	138,855	156,167	208,429
Giá vốn hàng bán	-106,015	-120,358	-130,485	-173,454
Lãi gộp	12,938	18,498	25,682	34,975
Thu nhập tài chính	3,173	2,619	1,268	1,802
Chi phí tài chính	-5,192	-3,967	-3,364	-3,846
Trong đó: Chi phí lãi vay	-3,585	-2,287	-2,792	-3,846
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1,961	-2,337	-2,902	-4,015
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,307	-1,546	-1,919	-2,655
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	7,651	13,267	18,765	26,261
Thu nhập khác	772	1,160	102	0
Chi phí khác	-630	-733	102	0
Thu nhập khác, ròng	142	426	102	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	7,793	13,693	18,867	26,262
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-992	-1,673	-2,476	-3,151
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	6,800	12,020	16,391	23,110
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-35	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	6,835	12,020	16,391	23,110

Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025	2026
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.9%	13.3%	16.4%	16.8%
Tỷ suất EBITDA	12.5%	14.8%	17.5%	18.2%
Tỷ suất EBIT	8.1%	10.5%	13.4%	13.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	6.6%	9.9%	12.1%	12.6%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	6.4%	9.6%	12.0%	12.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.7%	8.7%	10.5%	11.1%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025	2026
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	187,783	224,490	252,708	281,069
TÀI SẢN NGẮN HẠN	82,716	87,079	102,509	141,756
Tiền và tương đương tiền	12,252	6,888	11,150	41,145
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	22,177	18,975	18,904	18,904
Các khoản phải thu	10,702	7,622	14,241	17,023
Hàng tồn kho, ròng	34,504	46,521	50,135	56,605
TÀI SẢN DÀI HẠN	105,066	137,411	150,199	139,313
Phải thu dài hạn	1,881	950	850	850
Tài sản cố định	71,998	67,428	140,104	129,253
Tài sản dở dang dài hạn	26,099	63,749	3,641	3,641
Đầu tư dài hạn	40	137	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	84,946	109,842	121,669	126,920
Nợ ngắn hạn	71,513	75,503	86,453	98,903
Phải trả người bán	12,387	14,110	8,856	14,387
Vay ngắn hạn	54,982	55,883	72,176	77,014
Phải trả ngắn hạn khác	4,144	5,511	5,420	7,502
Nợ dài hạn	13,433	34,339	35,216	28,016
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	2,324	6,005	6,537	6,537
Vay dài hạn	10,399	27,080	28,080	20,880
Phải trả dài hạn khác	709	1,253	599	599
VỐN CHỦ SỞ HỮU	102,836	114,647	131,039	154,149
Vốn góp	58,148	63,963	76,755	76,755
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	0	0	0
Quỹ khác	818	816	816	816
Lãi chưa phân phối	40,593	49,576	51,390	74,500
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	66	293	2,078	2,078

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026
Lãi trước thuế	7,793	13,694	18,867	26,262
Khấu hao TSCĐ	6,774	6,973	7,984	11,720
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,928	-1,256	0	0
Chi phí lãi vay	3,585	2,287	2,792	3,846
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	15,421	21,808	29,643	41,828
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-5,602	-2,155	-6,519	-2,782
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	1,026	-10,760	-3,615	-6,470
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	2,610	2,406	-4,722	5,531
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-88	-220	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-4,724	-4,052	-7,509	-4,916
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	8,643	7,027	7,278	33,190
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-17,374	-35,479	-20,516	-834
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	206	831	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-39,804	-29,094	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	43,280	32,063	207	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-526	258	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	2,222	1,277	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-11,995	-30,143	-20,309	-834
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	1	233	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-2	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	127,233	174,423	17,294	0
Tiền trả các khoản đi vay	-119,948	-156,899	0	-2,362
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-8	-5	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	7,276	17,752	17,294	-2,362
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,924	-5,365	4,262	29,995
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	8,325	12,252	6,888	11,150
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	12,252	6,888	11,150	41,145

Chỉ số chính (x, %, VND)	2023	2024	2025	2026
Chỉ số định giá				
P/E	23.8	14.2	12.3	8.7
P/E pha loãng	23.8	14.2	12.3	8.7
P/B	1.6	1.5	1.6	1.3
P/S	1.4	1.2	1.3	1.0
P/Tangible Book	2.3	2.5	1.4	1.6
P/Cash Flow	18.8	24.3	27.7	6.1
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	13.1	11.4	10.1	6.5
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	22.3	16.9	13.9	9.1
Hiệu quả quản lý				
ROE%	7%	11%	13%	16%
ROA%	4%	6%	7%	9%
ROIC%	4%	7%	8%	10%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.1	0.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.6	0.4	0.5	0.8
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.2	1.2	1.2	1.4
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.2	0.1
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.5	0.6	0.5
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.2	0.3	0.3
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	14.3	13.3	12.5	12.5
Hệ số quay vòng HTK	2.7	3.3	3.2	3.4
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	11.4	14.9	12.5	14.3

Nguồn: KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Hotline: 1900 1711
Email: info@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.