



HPG

Ngành Thép

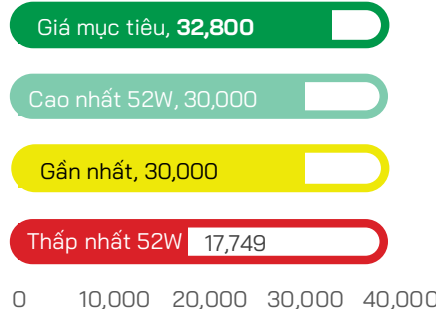
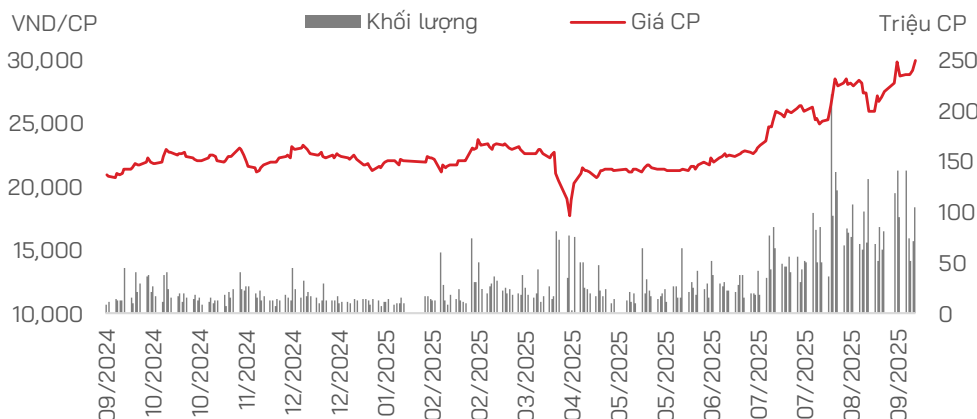
Giá mục tiêu: 32,800

Upside: 9.3%

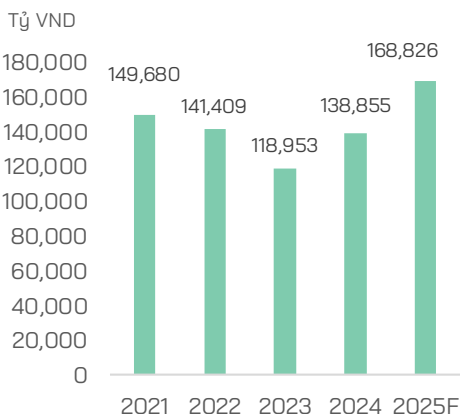
## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam và Đông Nam Á.** HPG là nhà sản xuất duy nhất HRC nội địa và gia tăng từ Dung Quất 2.
- Động lực kép:** Sản lượng phục hồi và biên gộp mở rộng giúp lợi nhuận bứt phá.
- Bộ đệm tài chính dày cho mở rộng sản xuất:** Đòn bẩy kiểm soát, khả năng thanh toán tốt và CFO dương hỗ trợ cho tài trợ capex Dung Quất 2.
- Triển vọng cuối năm tiếp tục giữ đà:** Mùa xây dựng và đẩy mạnh giải ngân đầu tư công cùng với vận hành Dung Quất 2.

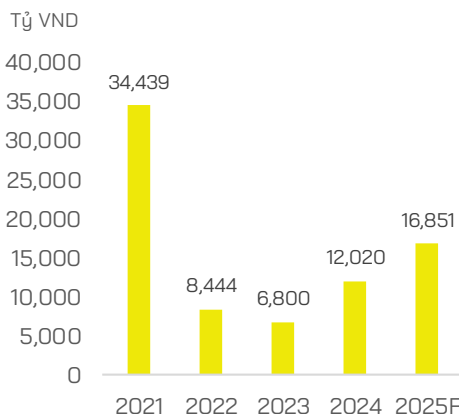
## GIÁ CỔ PHIẾU



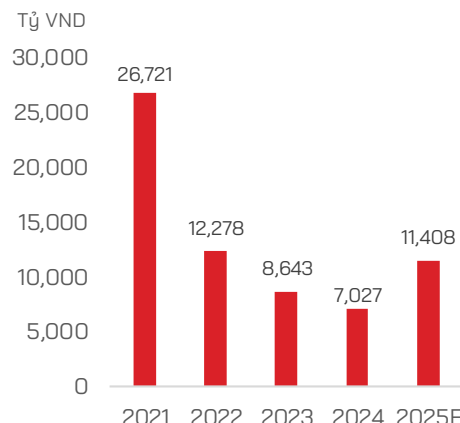
## Doanh thu



## Lợi nhuận sau thuế



## Dòng tiền hoạt động (CFO)



## Tăng trưởng

CAGR 5Y - Doanh thu

6.4%

CAGR 5Y - Lợi nhuận ròng

12.0%

## Nợ vay/Vốn chủ

72%

## Lợi suất cổ tức

1.7%

## Hiệu quả

Biên lãi gộp

13.3%

Biên lãi ròng

8.7%

ROA

5.8%

ROE

11.1%

## Định giá

Giá hợp lý

32,800

9.3%

P/E forward

15.8

P/B forward

1.7

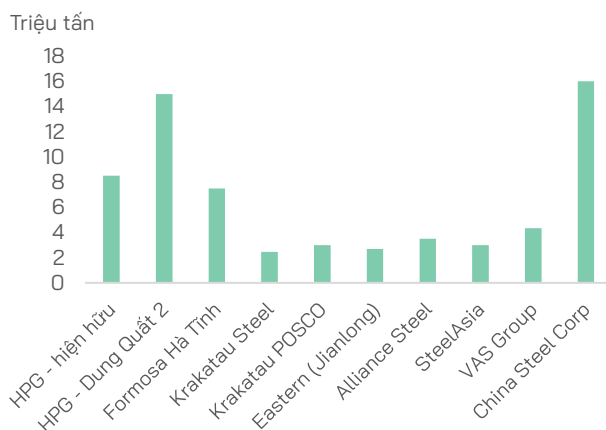
EV/EBITDA forward

14.4

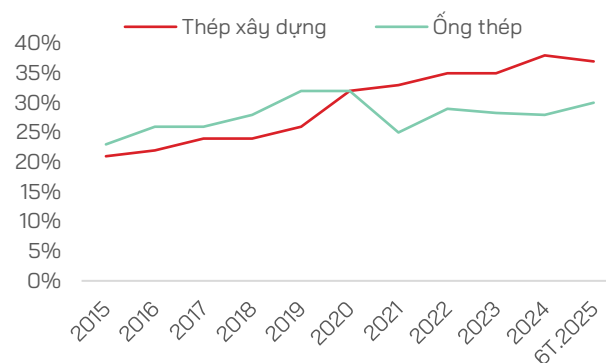
## 1. Nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam và khu vực Đông Nam Á

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG) thành lập tháng 8/1992, hiện là tập đoàn công nghiệp đa ngành tại Việt Nam với các lĩnh vực: gang thép, sản phẩm thép, điện máy gia dụng, nông nghiệp và bất động sản. Thép là mảng cốt lõi, đóng góp trên 90% doanh thu và lợi nhuận. HPG là nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam và thuộc nhóm dẫn đầu Đông Nam Á, với công suất thép thô 8,5 triệu tấn/năm; năm 2024 giữ ~38% thị phần thép dài và là doanh nghiệp Việt Nam duy nhất sản xuất thép cuộn cán nóng (HRC). HPG được niêm yết và giao dịch Sở Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2007.

### Công suất các nhà sản xuất thép lớn



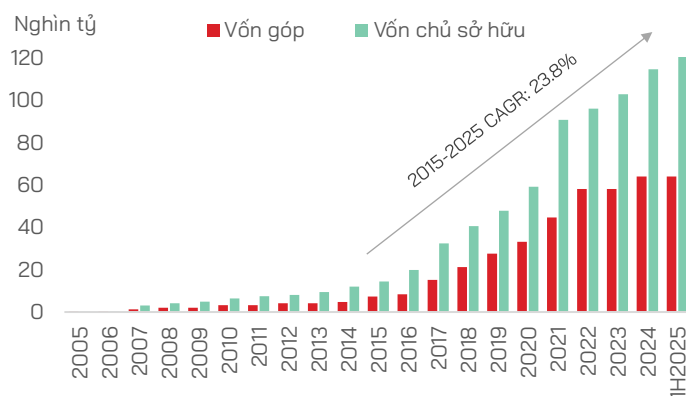
### Thị phần thép của HPG ở Việt Nam



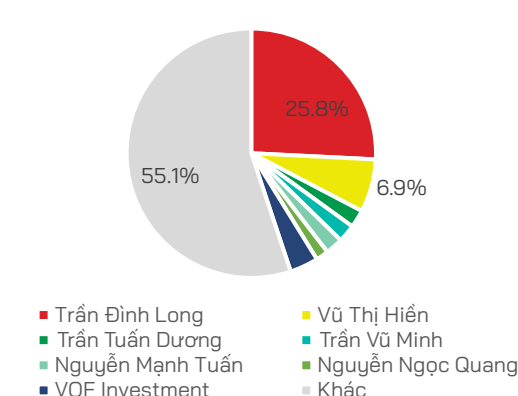
Nguồn: Các công ty, FiinX, HDS Research

**Đà mở rộng vốn dựa trên hiệu quả kinh doanh.** Giai đoạn 2005–2024, vốn chủ tăng bình quân khoảng 28.5%/năm, vượt tốc độ tăng vốn góp 22.2%/năm, giai đoạn 2015–2024 cả hai cùng bứt tốc với 27.4% và 28.0% nhờ tăng quy mô vốn song hành tích lũy lợi nhuận. Điểm nổi bật, tăng trưởng vốn chủ chủ yếu đến từ năng lực sinh lời, tạo đệm vốn vững cho Dung Quất 2 và mở rộng HRC.

### Vốn góp và Vốn chủ sở hữu của HPG



### Cơ cấu cổ đông

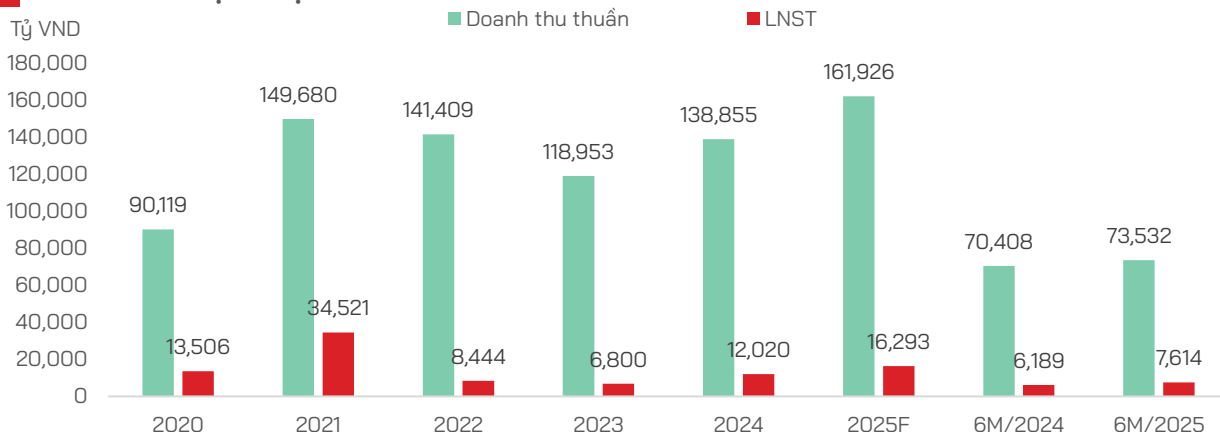


Nguồn: HPG, HDS Research

## 2. Động lực kép từ sản lượng phục hồi và biên lãi gộp mở rộng

**Doanh thu phục hồi mặc dù nền theo quý phân hóa.** Sau nhịp suy yếu giai đoạn 2022–2023, doanh thu của HPG trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt 73,532 đồng, tăng +4.4% YoY. Xét theo quý, trong Quý 1/2025 có sự bùng nổ khi tăng +21.9% YoY nhờ nền thấp và tiêu thụ cải thiện, nhưng Quý 1/2025 giảm -9.2% YoY do nền cao năm 2024, điểm sáng là tăng trưởng sản lượng thép tiêu thụ vẫn tích cực nhờ nhu cầu nội địa cao.

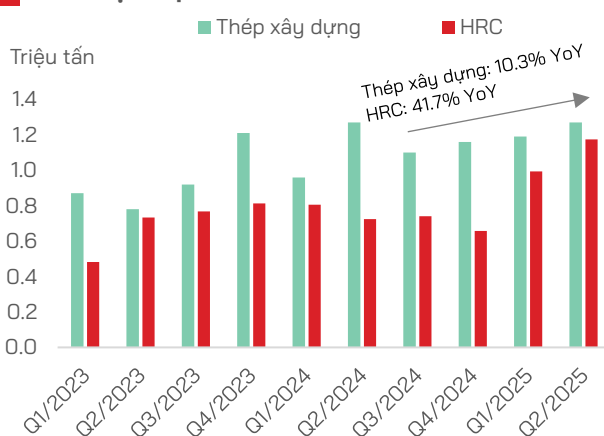
**Doanh thu và lợi nhuận**



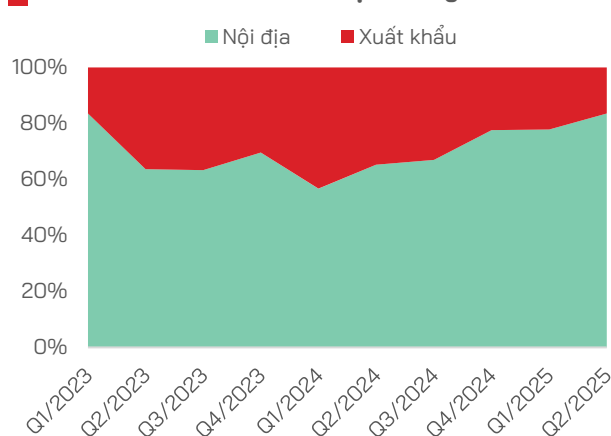
Nguồn: HPG, FiinX, HDS Research

**Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và thép HRC phục hồi tích cực.** Mặc dù thị trường xuất khẩu giảm tốc nhưng sản lượng thép thô của HPG trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt 5.10 triệu tấn, tăng +16.7%YoY. Trong đó, thép xây dựng đạt 2.46 triệu tấn, tăng +10.3%YoY và thép HRC đạt 2.17 triệu tấn, +41.7%YoY. Mặc dù bình quân 6 tháng đầu năm giá thép cuộn và thép thanh nội địa giảm -3.6% và -5.2% nhưng tốc độ giảm chậm hơn so với giá thép thế giới, đồng thời giá thép nội địa có tín hiệu hồi phục từ tháng 9/2025 với giá thép cuộn và thép thanh lần lượt 2.3% YoY và 5.8% YoY.

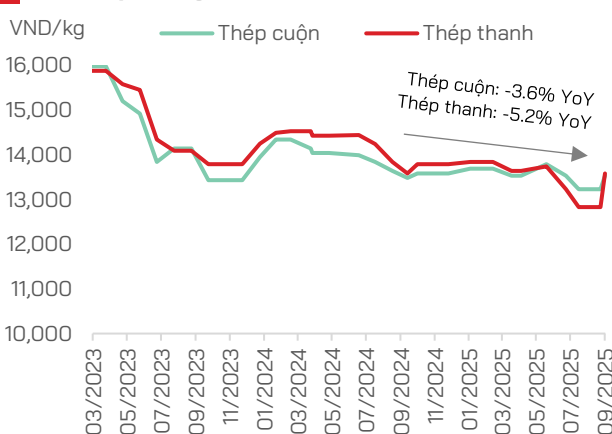
**Tiêu thụ thép của HPG**



**Cơ cấu doanh thu theo thị trường**



**Giá thép trong nước**



**Giá thép HRC thế giới**



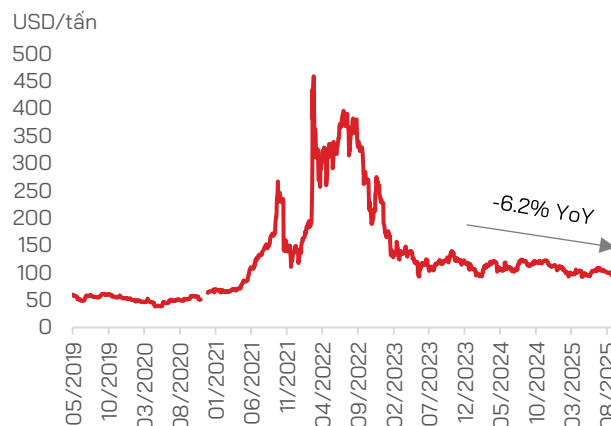
Nguồn: HPG, Investing, HDS Research

**Biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt.** Lợi nhuận gộp trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt 12,014 tỷ đồng, tăng + 27.8% YoY, với biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ từng quý từ mức quanh 13.3-13.5% cùng kỳ lên 14.4% vào Q1/2025 và lên 18.4% vào Q2/2025, nhờ spread HRC/thép dài và chi phí nguyên liệu thuận lợi hơn, do giá nguyên liệu đầu vào giảm tốc (quặng -14.9% YoY và than -6.2% YoY) nhanh hơn so với giá thép trong nước (thép cuộn -3.6% và thép thanh -5.2% YoY).

#### Giá quặng sắt



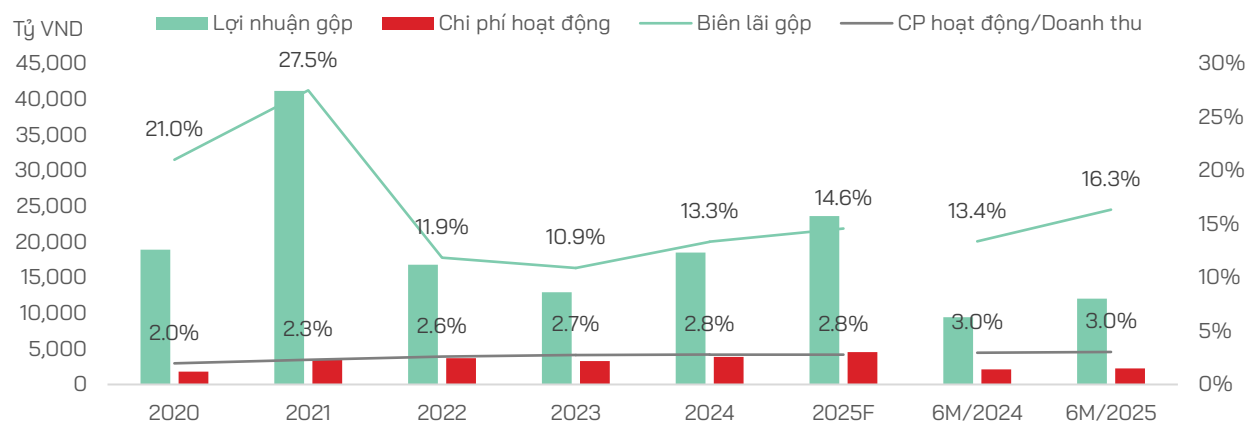
#### Giá than



Nguồn: Markets Insider, Investing, HDS Research

**Quản trị chi phí vận hành tăng nhưng chậm hơn tốc độ tăng lợi nhuận.** Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trong 6 tháng đầu năm 2,233 tỷ đồng, tăng +6.6%YoY, trong đó chi phí bán hàng tăng 12.7%YoY và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 5.3%YoY. Tỷ lệ chi phí hoạt động/Doanh thu duy trì 3.0% so với cùng kỳ.

#### Lợi nhuận gộp và Chi phí hoạt động

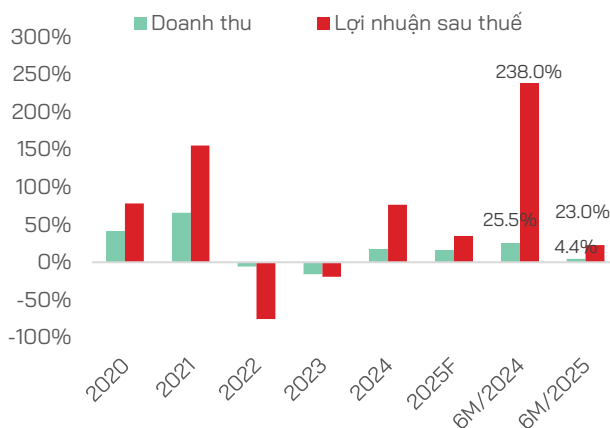


Nguồn: FiinX, HDS Research

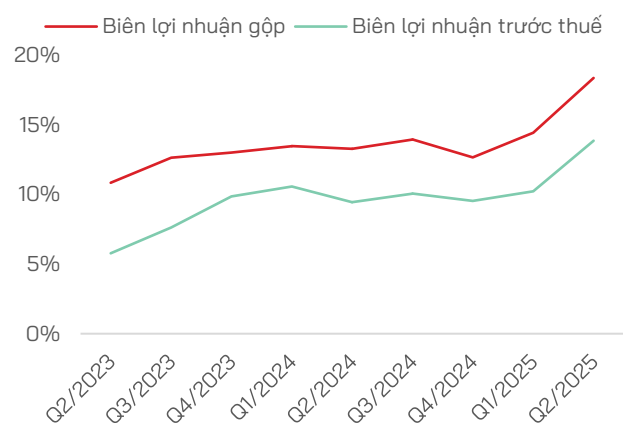
**Lỗ tài chính tiếp tục gia tăng nhưng không ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận chung.** Lỗ tài chính nửa đầu năm 2025 khoảng 1,014 tỷ đồng, tăng +39.1%YoY, chủ yếu do giảm thu nhập tài chính từ chênh lệch tỷ giá, mặc dù chi phí lãi vay khoảng 1,066 tỷ đồng, giảm 11.1%YoY, nhưng công ty vẫn bị lỗ tài chính.

**Lợi nhuận ròng phục hồi về chất.** Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2025 đạt 7,614 tỷ đồng, +23.0%YoY, trong đó LNST cổ đông công ty mẹ đạt 7,601 tỷ đồng, +22.8%YoY. Theo quý, thì Q1/2025 +30.6% YoY và Q2/2025 +38.3% YoY mặc dù doanh thu Q2/2025 giảm -9.2%YoY, phản ánh cải thiện tích cực biên lợi nhuận và kiểm soát tốt chi phí là động lực chính.

### Chỉ số tăng trưởng



### Chỉ số biên lợi nhuận

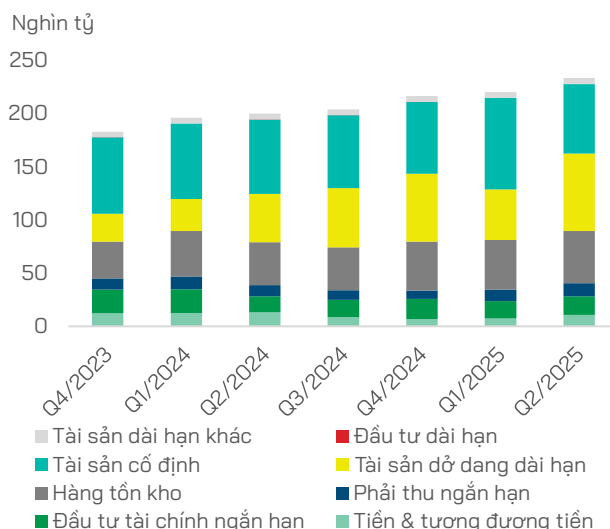


Nguồn: FiinX, HDS Research

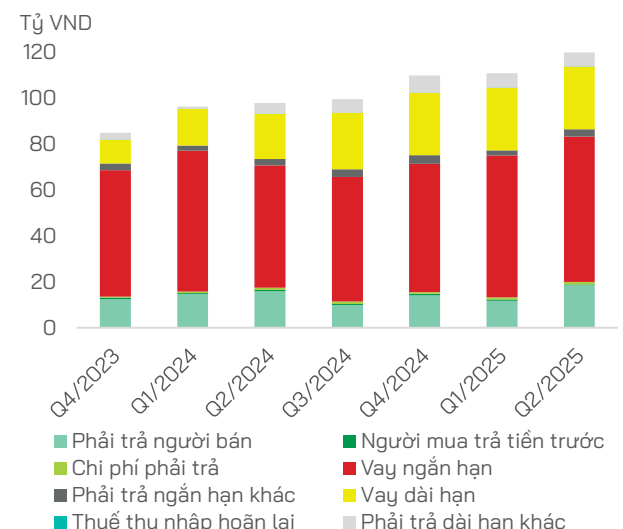
### 3. Thanh khoản ổn định với đệm tài chính đủ dày cho đầu tư mở rộng

**Tài sản và nguồn vốn mở rộng vì đầu tư với cơ cấu vẫn an toàn.** Tổng tài sản tính đến 30/6/2025 ghi nhận 242,225 tỷ đồng, +17.2%YoY. Trong đó, chủ yếu là tài sản dài hạn gồm tài sản cố định và xây dựng dở dang chiếm 59.7%, tài sản ngắn hạn phần lớn là hàng tồn kho 48,853 tỷ đồng, chiếm 20% tổng tài sản, tiền và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn khoảng 28,272 tỷ đồng, chiếm 11.7% tổng tài sản.

#### Cơ cấu tài sản



#### Cơ cấu nợ phải trả

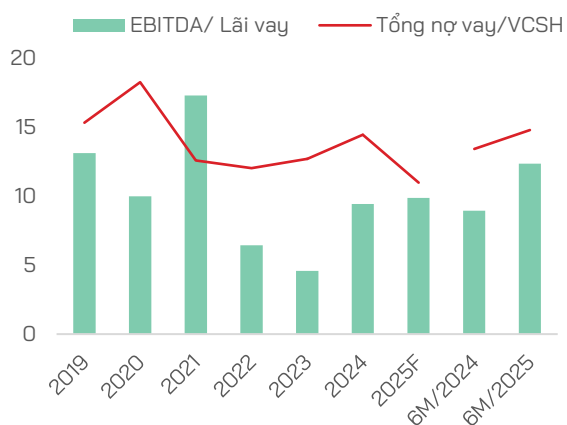


Nguồn: FiinX, HDS Research

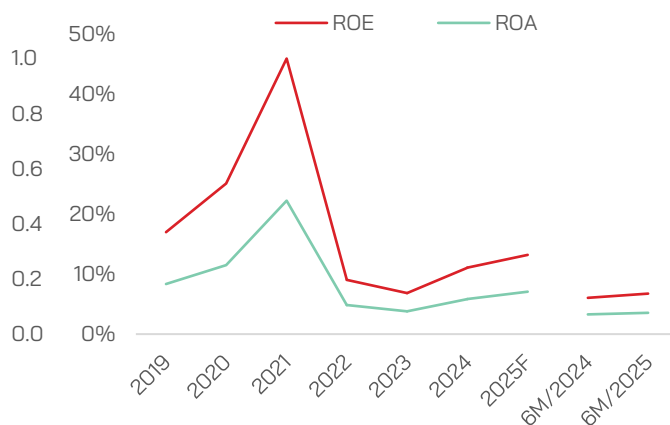
**Khả năng trả lãi và thanh khoản duy trì.** Khả năng thanh toán hiện hành duy trì ổn định trên 1.0, Tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu ghi nhận 0.74 lần, tăng nhẹ so với mức 0.67 lần cùng kỳ, chưa tạo áp lực quá mức. Trong đó, EBITDA/Lãi vay tăng từ 9.0 lần năm 2024 lên 12.4 lần năm 2025 cho thấy khả năng trả lãi tốt từ lợi nhuận kinh doanh. Cho thấy HPG có đệm tài chính tốt để tài trợ đầu tư và chống chịu biến động lãi suất, với việc giữ thanh khoản ổn định và đôn bẩy trong ngưỡng mục tiêu trong giai đoạn đầu tư Dung Quất 2.

**Hiệu quả sử dụng vốn cải thiện dần.** Sau khi ROE và ROA chạm đáy 2023, thì dần có xu hướng phục hồi lên mức 11.1% và 5.8% vào năm 2024, trong nửa đầu năm ROE và ROA đạt 6.8% và 3.5% tiếp tục cải thiện so với mức 6.0% và 3.3% của cùng kỳ năm 2024. Diễn biến này cho thấy hiệu quả đầu tư đang hồi phục trước khi các tài sản mới vào vận hành toàn phần, tạo dư địa nâng thêm ROE/ROA nếu biên lợi nhuận duy trì và công suất được khai thác tốt hơn.

**Chỉ số EBITDA/ Lãi vay**



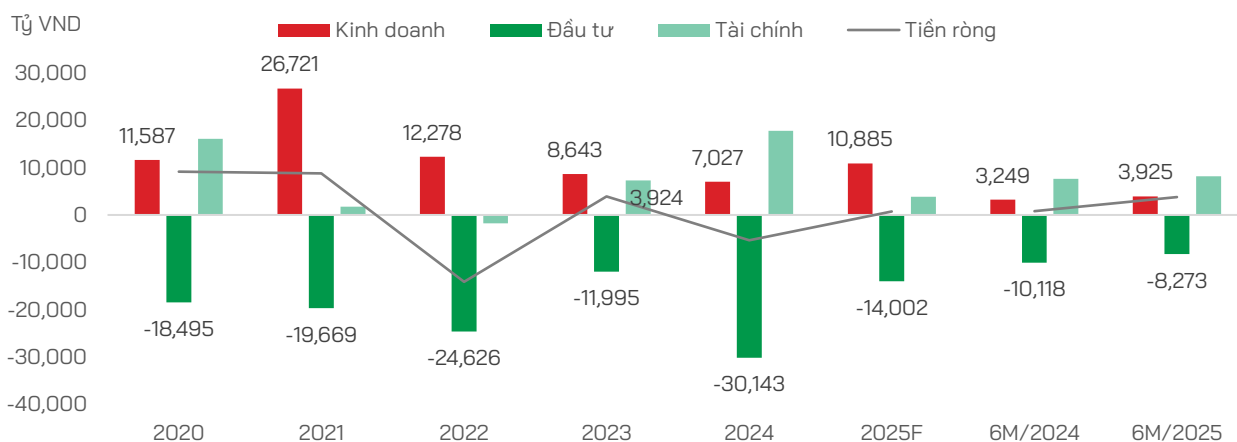
**Chỉ số ROE và ROA**



Nguồn: FiinX, HDS Research

**Chất lượng dòng tiền cải thiện.** Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt 3,925 tỷ đồng, cải thiện so với mức 3,249 tỷ đồng cùng kỳ năm 2024, đáng chú ý dòng tiền hoạt động kinh doanh dương 6,703 tỷ đồng vào Q2/2025, so với mức -2,778 tỷ đồng của Q1/2025. Dòng tiền từ hoạt động đầu tư (CFI) đạt -8,273 tỷ đồng chủ yếu từ hoạt động đầu tư cho nhà máy Dung Quất 2, với dòng vốn tài trợ từ hoạt động tài chính (CFF) đạt 8,150 tỷ đồng. Nhờ dòng tiền hoạt động kinh doanh tích cực dòng tiền thuần trong kỳ vẫn dương 3,801 tỷ đồng, giúp HPG duy trì thanh khoản khi bước vào giai đoạn tăng tốc đầu tư.

**Lưu chuyển tiền tệ**



Nguồn: FiinX, HDS Research

**Doanh thu tăng tốc và đà tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục duy trì**

- Nửa đầu năm 2025, HPG đã bước qua đáy chu kỳ khi tăng trưởng.** Nửa đầu năm, doanh thu chỉ nhích lên nhưng lợi nhuận bứt tốc nhờ spread (chênh lệch giá bán và chi phí nguyên liệu) cải thiện, giá bán thép xây dựng và HRC hồi phục cuối năm trong khi chi phí quặng/than có độ trễ, giúp biên gộp mở rộng. Bên cạnh đó, việc kiểm soát tốt chi phí vận hành và đòn bẩy chi phí cố định phát huy khi công suất tốt hơn, quản trị vốn lưu động chặt, tồn kho xoay nhanh hơn nên lợi nhuận chuyển hóa thành tiền tốt hơn, qua đó hấp thụ được gánh nặng lãi vay dù capex Dung Quất 2 tăng. Điểm sáng là ngay cả khi quý 2 doanh thu giảm do nền cao và biến động giá, spread tốt vẫn giữ nhịp tăng lợi nhuận ròng.
- Nửa cuối năm 2025 nhiều khả năng doanh thu tăng tốc nhờ mùa cao điểm xây dựng, giải ngân đầu tư công và kênh xuất khẩu duy trì.** Tuy vậy, biên lãi gộp sẽ bình thường hóa so với

nửa đầu năm khi giá nguyên liệu nhích lên và cạnh tranh HRC trong khu vực cao hơn. Dù vậy, lợi nhuận dự kiến vẫn tăng nhanh hơn doanh thu nhờ đòn bẩy hoạt động, OPEX kiểm soát tốt.

#### 4. Định giá

Chúng tôi kết hợp phương pháp dòng tiền (FCFF) kết hợp với phương pháp so sánh (P/E và P/B), xác định giá mục tiêu của HPG mức 32,800 VND/CP, cao hơn 9.3% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2025.

| Phương pháp                      | Giá trị (VND/CP) | Tỷ trọng | Đóng góp (VND/CP) |
|----------------------------------|------------------|----------|-------------------|
| FCFF                             | 34,720           | 50%      | 17,360            |
| P/E                              | 31,812           | 25%      | 7,953             |
| P/B                              | 29,860           | 25%      | 6,437             |
| <b>Giá mục tiêu</b>              |                  |          | <b>32,800</b>     |
| SLCP lưu hành (triệu)            |                  |          | 7,676             |
| Giá thị trường (12/09/2025)      |                  |          | 30,000            |
| <b>Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng</b> |                  |          | <b>9.3%</b>       |

| Phương pháp FCFF              | Giá trị      |
|-------------------------------|--------------|
| Lãi suất phi rủi ro           | 3.5%         |
| Phần bù rủi ro                | 8.7%         |
| Beta                          | 1.15         |
| Chi phí vốn chủ sở hữu        | 13.5%        |
| Lãi suất dài hạn bình quân    | 8.0%         |
| Tỷ trọng nợ vay trên tổng vốn | 38.9%        |
| <b>Chi phí vốn bình quân</b>  | <b>10.9%</b> |

| Chỉ số                          | Giá trị        |
|---------------------------------|----------------|
| Tăng trưởng dài hạn             | 2.0%           |
| Tổng giá trị dòng tiền dự phóng | 312,741        |
| (+) Tiền & đầu tư ngắn hạn      | 27,728         |
| (-) Nợ vay                      | 73,974         |
| <b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>   | <b>266,494</b> |
| SLCP đang lưu hành (triệu CP)   | 7,676          |
| <b>Giá mục tiêu (VND/CP)</b>    | <b>34,720</b>  |

| Phương pháp P/E      | Giá trị       |
|----------------------|---------------|
| EPS forward 12 tháng | 2,121         |
| P/E mục tiêu         | 15.0x         |
| P/E - STDEV          | 5.1x          |
| +1 Stdev             | 16.4x         |
| -1 Stdev             | 6.2x          |
| <b>Giá mục tiêu</b>  | <b>31,812</b> |

| Phương pháp P/B             | Giá trị       |
|-----------------------------|---------------|
| Book value forward 12 tháng | 19,906        |
| P/B mục tiêu                | 1.5x          |
| P/B - STDEV                 | 0.6x          |
| +1 Stdev                    | 2.4x          |
| -1 Stdev                    | 1.2x          |
| <b>Giá mục tiêu</b>         | <b>29,860</b> |

#### Chỉ số P/B của HPG



Nguồn: FiinX, HDS Research

**Một số doanh nghiệp thép lớn ở Việt Nam**

| Mã         | Tên công ty      | Vốn hóa (tỷ VND) | Doanh thu 1H.2025 | LNST 1H.2025 | P/E         | P/B         | EV/ EBITDA  |
|------------|------------------|------------------|-------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| HSG        | Tập đoàn Hoa Sen | 12,358           | 17,960            | 481          | 26.5        | 1.10        | 12.1        |
| NKG        | Thép Nam Kim     | 8,034            | 7,899             | 157          | 27.0        | 1.06        | 18.4        |
| TVN        | Thép Việt Nam    | 5,648            | 21,855            | 374          | 13.7        | 0.66        | 7.9         |
| GDA        | Tôn Đông Á       | 2,721            | 8,233             | 150          | 12.1        | 0.71        | 15.3        |
| Trung bình |                  | <b>7,190</b>     | <b>13,987</b>     | <b>291</b>   | <b>19.8</b> | <b>0.88</b> | <b>13.4</b> |
| Trung vị   |                  | <b>6,841</b>     | <b>13,097</b>     | <b>265</b>   | <b>20.1</b> | <b>0.89</b> | <b>13.7</b> |
| <b>HPG</b> | <b>Hòa Phát</b>  | <b>221,437</b>   | <b>73,532</b>     | <b>7,614</b> | <b>16.5</b> | <b>1.82</b> | <b>12.8</b> |

Nguồn: FiinX, HDS Research

**Rủi ro:**

- **Giá thép và spread nguyên liệu:** Biến động giá thép (HRC, rebar) và chênh lệch với quặng/than là rủi ro cốt lõi, giá thép giảm hoặc nguyên liệu tăng nhanh sẽ ép biên gộp và có thể gây lỗ định giá tồn kho.
- **Tiến độ Dung Quất 2:** Nguy cơ trễ tiến độ hoặc vượt capex, ramp-up sản lượng hoặc chất lượng HRC chậm làm khấu hao và lãi vay áp lực lên lợi nhuận và kéo dài vòng quay vốn lưu động.
- **Cầu và cạnh tranh khu vực:** Nhu cầu nội địa (Bất động sản và Đầu tư công) yếu cùng nhập khẩu giá rẻ có thể kích hoạt "price war", vừa giảm sản lượng tiêu thụ vừa nén giá bán.
- **Phòng vệ thương mại và thuế chống bán phá giá:** Rủi ro nếu đối tác áp thuế chống bán phá giá (AD) hoặc thuế chống trợ cấp (CVD) lên thép Việt Nam hoặc thuế nội địa hết hiệu lực khiến cạnh tranh nhập khẩu tăng.

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

| <b>Kết quả kinh doanh</b>      | <b>2020</b>   | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    | <b>2024</b>    | <b>2025F</b>   |
|--------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>         | <b>90,119</b> | <b>149,680</b> | <b>141,409</b> | <b>118,953</b> | <b>138,855</b> | <b>168,826</b> |
| Giá vốn hàng bán               | 71,214        | 108,571        | 124,646        | 106,015        | 120,358        | 144,274        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>           | <b>18,904</b> | <b>41,108</b>  | <b>16,763</b>  | <b>12,938</b>  | <b>18,498</b>  | <b>24,553</b>  |
| <i>Biên lãi gộp</i>            | <i>21.0%</i>  | <i>27.5%</i>   | <i>11.9%</i>   | <i>10.9%</i>   | <i>13.3%</i>   | <i>14.5%</i>   |
| Thu nhập tài chính             | 1,005         | 3,071          | 3,744          | 3,173          | 2,619          | 2,906          |
| Chi phí tài chính              | 2,837         | 3,732          | 7,027          | 5,192          | 3,967          | 3,655          |
| <i>Chi phí lãi vay</i>         | <i>2,192</i>  | <i>2,526</i>   | <i>3,084</i>   | <i>3,585</i>   | <i>2,287</i>   | <i>2,814</i>   |
| Chi phí bán hàng               | 1,091         | 2,120          | 2,666          | 1,961          | 2,337          | 2,842          |
| Chi phí QLDN                   | 690           | 1,324          | 1,019          | 1,307          | 1,546          | 1,879          |
| <b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b> | <b>15,292</b> | <b>37,008</b>  | <b>9,794</b>   | <b>7,651</b>   | <b>13,267</b>  | <b>19,082</b>  |
| Lợi nhuận khác                 | 65            | 48             | 129            | 142            | 426            | 115            |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>      | <b>13,506</b> | <b>34,521</b>  | <b>8,444</b>   | <b>6,800</b>   | <b>12,020</b>  | <b>16,851</b>  |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ    | 13,450        | 34,478         | 8,484          | 6,835          | 12,020         | 16,850         |

| <b>Bảng cân đối kế toán</b>   | <b>2020</b>    | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    | <b>2024</b>    | <b>2025F</b>   |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>       | <b>56,747</b>  | <b>94,155</b>  | <b>80,515</b>  | <b>82,716</b>  | <b>87,079</b>  | <b>92,085</b>  |
| Tiền và tương đương tiền      | 13,696         | 22,471         | 8,325          | 12,252         | 6,888          | 6,307          |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn     | 8,127          | 18,236         | 26,268         | 22,177         | 18,975         | 22,473         |
| Các khoản phải thu ngắn hạn   | 6,125          | 7,663          | 9,893          | 10,702         | 7,622          | 10,807         |
| Hàng tồn kho                  | 26,287         | 42,134         | 34,491         | 34,504         | 46,521         | 47,432         |
| Tài sản ngắn hạn khác         | 2,513          | 3,650          | 1,538          | 3,081          | 7,073          | 5,065          |
| <b>Tài sản dài hạn</b>        | <b>74,764</b>  | <b>84,082</b>  | <b>89,821</b>  | <b>105,066</b> | <b>137,411</b> | <b>146,697</b> |
| Phải thu dài hạn              | 305            | 809            | 894            | 1,881          | 950            | 1,155          |
| Tài sản cố định               | 65,562         | 69,281         | 70,833         | 71,998         | 67,428         | 75,368         |
| Tài sản dở dang dài hạn       | 6,247          | 9,699          | 13,363         | 26,099         | 63,749         | 63,749         |
| Tài sản dài hạn khác          | 2,479          | 4,286          | 4,729          | 5,048          | 5,147          | 6,424          |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>           | <b>131,511</b> | <b>178,236</b> | <b>170,336</b> | <b>187,783</b> | <b>224,490</b> | <b>238,781</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>            | <b>72,292</b>  | <b>87,456</b>  | <b>74,223</b>  | <b>84,946</b>  | <b>109,842</b> | <b>107,031</b> |
| Nợ ngắn hạn                   | 51,975         | 73,459         | 62,385         | 71,513         | 75,503         | 78,861         |
| <i>Phải trả người bán</i>     | <i>10,916</i>  | <i>23,729</i>  | <i>11,107</i>  | <i>12,387</i>  | <i>14,110</i>  | <i>15,911</i>  |
| <i>Vay ngắn hạn</i>           | <i>36,798</i>  | <i>43,748</i>  | <i>46,749</i>  | <i>54,982</i>  | <i>55,883</i>  | <i>55,203</i>  |
| <i>Phải trả ngắn hạn khác</i> | <i>2,364</i>   | <i>4,422</i>   | <i>3,208</i>   | <i>2,925</i>   | <i>4,090</i>   | <i>7,748</i>   |
| Nợ dài hạn                    | 20,316         | 13,996         | 11,837         | 13,433         | 34,339         | 28,169         |
| <i>Vay dài hạn</i>            | <i>17,343</i>  | <i>13,465</i>  | <i>11,152</i>  | <i>10,399</i>  | <i>27,080</i>  | <i>21,581</i>  |
| <i>Phải trả dài hạn khác</i>  | <i>2,973</i>   | <i>532</i>     | <i>654</i>     | <i>3,004</i>   | <i>7,229</i>   | <i>6,588</i>   |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>         | <b>59,220</b>  | <b>90,781</b>  | <b>96,113</b>  | <b>102,836</b> | <b>114,647</b> | <b>131,750</b> |
| Vốn góp                       | 33,133         | 44,729         | 58,148         | 58,148         | 63,963         | 76,755         |
| <b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>         | <b>131,511</b> | <b>178,236</b> | <b>170,336</b> | <b>187,783</b> | <b>224,490</b> | <b>238,781</b> |

| <b>Lưu chuyển tiền tệ</b>                  | <b>2020</b>   | <b>2021</b>   | <b>2022</b>    | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>2025F</b>  |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền thuần từ HĐ Kinh doanh                | 11,587        | 26,721        | 12,278         | 8,643         | 7,027         | 11,408        |
| Tiền thuần từ HĐ Đầu tư                    | -18,495       | -19,669       | -24,626        | -11,995       | -30,143       | -15,841       |
| Tiền thuần từ HĐ Tài chính                 | 16,054        | 1,740         | -1,778         | 7,276         | 17,752        | 3,168         |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>      | <b>9,146</b>  | <b>8,792</b>  | <b>-14,127</b> | <b>3,924</b>  | <b>-5,365</b> | <b>-1,265</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ             | 4,545         | 13,696        | 22,471         | 8,325         | 12,252        | 7,572         |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b> | <b>13,696</b> | <b>22,471</b> | <b>8,325</b>   | <b>12,252</b> | <b>6,888</b>  | <b>6,307</b>  |

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin về thị trường được cung cấp trên đây do Bộ phận Nghiên cứu và Phân tích thu thập từ các nguồn được coi là đáng tin cậy, tuy nhiên HDS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Việc cung cấp các thông tin này chỉ phục vụ mục đích tham khảo, HDS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về bất kỳ tổn thất nào gây ra do việc sử dụng thông tin trên đây vào hoạt động kinh doanh. Các thông tin trên đây hoàn toàn có thể thay đổi theo diễn biến của thị trường và HDS không có trách nhiệm phải thông báo về những sự thay đổi này.

Bản tin này là sản phẩm và tài sản của HDS. Mọi hành vi sao chép sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HDS đều là trái luật.

## LIÊN HỆ

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HD (HDS)

 [www.hdbs.vn](http://www.hdbs.vn)

### TRỤ SỞ CHÍNH

 23A-B Nguyễn Đình Chiểu, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

 +84 287 3076966

 +84 286 2838666

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

 Tầng 5, 32 Trần Hưng Đạo, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

 +84 243 359 8866

 +84 243 351 8866

### PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

 [hdbs.vn/trung-tam-phan-tich](http://hdbs.vn/trung-tam-phan-tich)

 [research@hdbs.vn](mailto:research@hdbs.vn)

Trung Tâm Phân Tích <GO>



Mở tài khoản <GO>

