

## CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG: HOSE)

Giá mục tiêu: 36.000 Đồng

Khuyến nghị: MUA

Tăng giá: 27,7%

Ngày 23/04/2026

## Toàn lực tiến về phía trước

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với HPG và điều chỉnh tăng giá mục tiêu cuối năm 2026 lên **36.000 đồng/cổ phiếu** (từ 35.000 đồng/cổ phiếu phản ánh tiềm năng tăng trưởng sáng hơn, tương ứng với tiềm năng tăng giá 27,7%, theo phương pháp kết hợp P/E và EV/EBITDA. Cổ phiếu HPG tiếp tục là lựa chọn ưu tiên hàng đầu của chúng tôi trong chủ đề đầu tư hạ tầng và là cổ phiếu được ưa thích trong ngành Thép năm 2026.

## Luận điểm đầu tư

- Năm 2026 là năm đầu tiên vận hành trọn vẹn của Khu liên hợp thép Dung Quất 2, với công suất 9 triệu tấn HRC, đồng thời cũng là năm đầu tiên áp dụng đầy đủ thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận cốt lõi dự kiến tăng trưởng mạnh, lần lượt tăng 40% và 47% svck.
- Kế hoạch đầu tư quy mô lớn của Chính phủ, khoảng 38 triệu tỷ đồng trong 10 năm tới, sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép, trong khi áp lực cạnh tranh từ hàng nhập khẩu được hạn chế nhờ các biện pháp phòng vệ thương mại và thuế chống bán phá giá áp dụng đối với các sản phẩm thép chủ chốt, đặc biệt là HRC và thép xây dựng.
- Việc triển khai bổ sung thuế chống bán phá giá đối với HRC khổ rộng tạm thời từ Q2/2026 sẽ tiếp tục củng cố hàng rào bảo hộ cho các sản phẩm chủ lực của HPG, qua đó đảm bảo triển vọng ngành tích cực trong dài hạn.

## Điểm chính từ ĐHCĐ

- KQKD Q1/2026: Doanh thu đạt 53.000 tỷ đồng (+40% svck) và LNST hợp nhất đạt 9.056 tỷ đồng (+170% svck). Trong đó, lợi nhuận từ hoạt động thép cốt lõi đóng góp 5.200 tỷ đồng (+55% svck), phần còn lại khoảng 3.800 tỷ đồng đến từ việc chuyển nhượng dự án bất động sản Phố Nối Hưng Yên.
- Kế hoạch kinh doanh năm 2026: Doanh thu thuần hợp nhất đạt 210.000 tỷ đồng (+34,5% svck) và LNST đạt 22.000 tỷ đồng (+41,8% svck). Mục tiêu này có khả năng trở nên thận trọng khi xét trên kết quả sơ bộ Q1/2026 và quan điểm tích cực của ban lãnh đạo về triển vọng ngành thép cũng như nhu cầu thị trường.
- Cổ tức năm 2025: 15% bằng cổ phiếu và 5% bằng tiền mặt/mệnh giá. Kế hoạch cổ tức năm 2026 dự kiến ở mức 15%.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	118.953	138.855	156.116	219.155	239.744
Tăng trưởng doanh thu thuần	-15,88%	16,73%	12,43%	40,38%	9,39%
Biên lợi nhuận gộp	10,88%	13,32%	15,69%	16,75%	18,20%
NPATMI	6,835	12,021	15,450	25,903	29,391
EPS (VND)	1,175	1,879	2,013	3,375	3,829
Tăng trưởng EPS	-19,43%	59,89%	7,10%	67,65%	13,47%
Nợ/VCSH (x)	0,64	0,72	0,7	0,98	0,63
Tỷ suất cổ tức	2,78%	0,00%	0,00%	0,00%	3,51%
ROE	6,84%	11,05%	12,62%	18,46%	18,33%
P/E (x)	23,78	14,18	14,16	9,57	7,44
P/B (x)	1,58	1,59	1,69	1,48	1,29
EV/EBITDA (x)	10,66	9,94	9,01	5,94	5,6

Nguồn: HPG, SSI Research

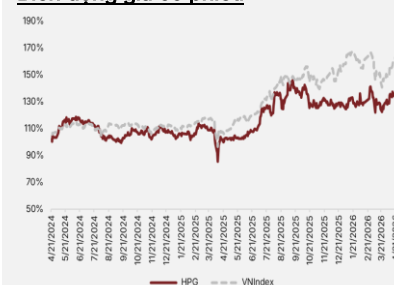
Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

[giangnh@ssi.com.vn](mailto:giangnh@ssi.com.vn)

Giá CP - VND (06/02/26)	28.200
Vốn hóa (USDmn):	8.256
SLCP lưu hành (triệu cp):	7.675
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	46,6
Giá cao/thấp 52T (k VND):	30,4/21,2
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	48,7
Tỷ lệ SHNN (%):	22,8
GTNN còn được mua (USDmn):	2165,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0,0

## Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

## Thông tin cơ bản về công ty

Ngành kinh doanh chính của Tập đoàn Hòa Phát là thép. HPG sản xuất thép xây dựng, HRC, thép chất lượng cao, tôn mạ và ống thép. Bên cạnh đó, HPG cũng sản xuất hàng điện lạnh, sản xuất kinh doanh các loại máy xây dựng và máy khai thác mỏ. Công ty cũng kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản và phát triển các khu công nghiệp.

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ thường niên năm 2026 của HPG tại Hà Nội và xin chia sẻ một số điểm đáng chú ý từ cuộc họp. Ban lãnh đạo nhìn chung có quan điểm lạc quan đối với triển vọng ngành thép năm 2026 và dài hạn. Trên cơ sở đó, chúng tôi điều chỉnh nhẹ lên các ước tính và định giá để phản ánh triển vọng tốt hơn, đồng thời duy trì quan điểm tích cực về cổ phiếu HPG là một lựa chọn đầu tư hấp dẫn trong năm 2026.

### **Kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2026: Sản lượng tăng mạnh và lợi nhuận vượt dự báo**

HPG ghi nhận tổng sản lượng tiêu thụ thép đạt 3,0 triệu tấn trong Q1/2026 (+26% svck), được thúc đẩy bởi tăng trưởng sản lượng đồng đều trên tất cả các dòng sản phẩm khi Dung Quất 2 giai đoạn 2 đang tiến tới công suất tối đa. Sản xuất thép thô (bao gồm phôi thép) đạt 3,3 triệu tấn (+25% svck và +8% so với quý trước), cao hơn so với sản lượng tiêu thụ, phù hợp với xu hướng tích trữ tồn kho trong giai đoạn nâng công suất, dự kiến sẽ quay về mức bình thường khi công suất hoạt động ổn định hơn trong năm.

Thép cuộn cán nóng (HRC) là sản phẩm nổi bật nhất, với sản lượng tiêu thụ vượt 1,4 triệu tấn (+48% svck) trong quý, nhờ đóng góp trọn vẹn của Dung Quất 2 giai đoạn 2 sau khi lò cao thứ hai được đưa vào vận hành vào tháng 10/2025. Thị trường trong nước chiếm 80% sản lượng HRC, phần còn lại được xuất khẩu sang khoảng 20 quốc gia ở châu Á, châu Âu, châu Mỹ và châu Phi. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và cuộn chất lượng cao đạt 1,4 triệu tấn (+20% svck và +8% so với quý trước), nhờ hoạt động xây dựng sôi động sau Tết Nguyên Đán và mức đầu tư công hạ tầng cao. Sản phẩm hạ nguồn bao gồm ống thép và tôn mạ đóng góp lần lượt 241.000 tấn (+30% svck) và 106.000 tấn (+19% svck).

Ban lãnh đạo công bố doanh thu Q1/2026 đạt 53.000 tỷ đồng và LNST hợp nhất đạt 9.056 tỷ đồng. Trong đó, 5.200 tỷ đồng (+55% svck) là lợi nhuận từ hoạt động thép cốt lõi, phần còn lại 3.800 tỷ đồng đến từ việc chuyển nhượng dự án bất động sản Phố Nối Hưng Yên.

Xét riêng hoạt động thép cốt lõi, LNST Q1/2026 đạt 5.200 tỷ đồng, vượt ước tính của chúng tôi, nhờ sản lượng cao hơn dự báo và giá thép tốt hơn kỳ vọng. Đáng chú ý, ban lãnh đạo cho biết Q1/2026 là quý thấp điểm đối với thị trường HRC nội địa vì các nhà nhập khẩu HRC khổ rộng đẩy mạnh mua vào trước khi thuế chống bán phá giá có hiệu lực, tạo ra hiện tượng kéo cầu đi trước, làm giảm giá HRC nội địa và biên lợi nhuận của HPG trong Q1/2026. Hiệu ứng này hiện đã đảo chiều: cầu nội địa trong tháng 5/2026 được cho là khá tích cực. Theo quan điểm của chúng tôi, kết quả Q1 rất đáng khích lệ trong bối cảnh đây là quý yếu theo mùa vụ và vẫn chịu tác động từ HRC nhập khẩu khổ rộng; kết quả Q2–Q3 hoàn toàn có thể cải thiện từ mức nền 5.200 tỷ đồng nếu điều kiện thị trường không thay đổi đáng kể.

Nhìn rộng hơn toàn ngành, Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) báo cáo tổng lượng thép tiêu thụ thành phẩm toàn ngành đạt 8,66 triệu tấn trong Q1/2026 (+15,5% svck), được hỗ trợ bởi tăng trưởng GDP đạt +7,83% và vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội đạt 744.700 tỷ đồng (+10,7% svck).

### **Kế hoạch kinh doanh năm 2026**

Tại ĐHCĐ, ban lãnh đạo trình bày kế hoạch kinh doanh năm 2026 với mục tiêu doanh thu thuần hợp nhất ở mức 210.000 tỷ đồng (+34,5% svck) và LNST là 22.000 tỷ đồng (+41,8% svck). Mục tiêu này hơi thận trọng trong bối cảnh kết quả sơ bộ Q1/2026 đã khá tích cực.

Đối với toàn ngành, ban lãnh đạo kỳ vọng tổng tiêu thụ thép xây dựng Việt Nam đạt 14 triệu tấn năm 2026 (so với 12 triệu tấn năm 2025), được thúc đẩy bởi chu kỳ đầu tư 38 triệu tỷ đồng và làn sóng xây dựng hạ tầng. Tổng tiêu thụ thép toàn thị trường dự kiến tăng hơn 15% trong năm 2026, với triển vọng nhiều năm tiếp theo duy trì tăng trưởng hàng năm trên 10%, nhờ mục tiêu tăng trưởng GDP 10%/năm và chu kỳ đầu tư cố định đang tăng tốc.

Về chi phí nguyên vật liệu đầu vào, ban lãnh đạo đánh giá môi trường hiện tại rất thuận lợi cho chu kỳ sản xuất, với hoạt động lò cao từ quặng sắt và than cốc được nhận định là đang bước vào giai đoạn có lợi thế cơ cấu dài hạn.

### **Tổng cổ tức năm 2025 là 20%; Dự kiến 15% cho năm 2026**

ĐHCĐ đã thông qua cổ tức năm 2025 gồm 15% cổ tức bằng cổ phiếu và 5% cổ tức bằng tiền mặt, tổng mức chi trả là 20% trên mệnh giá (tương tự với mức cổ tức năm 2024).

Đối với năm 2026, ban lãnh đạo cho biết kế hoạch cổ tức dự kiến là 15%, hình thức chi trả (cổ phiếu hay tiền mặt) sẽ được xác định vào thời điểm sau.

## Cập nhật chính sách thương mại: Tăng cường bảo hộ HRC; Áp lực xuất khẩu vẫn hiện hữu

Hoạt động kinh doanh HRC của HPG tiếp tục được hưởng lợi từ khung bảo hộ thương mại nội địa vững chắc. Ngày 02/04/2026, Bộ Công Thương ban hành Quyết định 612/QĐ-BCT áp thuế chống trợ cấp tạm thời 27,83% đối với HRC khổ rộng (>1.880mm, ≤2.300mm) có xuất xứ từ Trung Quốc. Biện pháp này bổ sung cho AD20 (Quyết định 1959/QĐ-BCT, tháng 7/2025) bằng cách bít kẽ hở về khổ rộng mà một số nhà nhập khẩu đã lợi dụng để lách thuế chống bán phá giá ban đầu. Theo ban lãnh đạo, lượng HRC khổ rộng nhập khẩu năm ngoái khoảng 6 triệu tấn và năm nay dự kiến giảm xuống còn khoảng 2 triệu tấn, do đó, ban lãnh đạo xác nhận cầu nội địa tháng 5/2026 đang tích cực, nhất quán với việc hành vi mua trước đã quay về mức bình thường sau khi thuế được áp dụng.

### Một số thông tin khác

- **Đại lộ Cảnh quan Sông Hồng:** HPG xác nhận tham gia với tư cách nhà đầu tư thiểu số vào dự án Trục Đại lộ Cảnh quan Sông Hồng – một trong 8-9 trục phát triển đô thị trọng điểm trong quy hoạch 100 năm của Hà Nội. HPG đóng vai trò cổ đông không kiểm soát; Đại Quang Minh là cổ đông dẫn dắt cùng nhiều đồng nhà đầu tư. Đặc biệt, khoản đầu tư này sẽ được tài trợ hoàn toàn bằng vốn tự có, không sử dụng đòn bẩy tài chính, phù hợp với chiến lược bất động sản của HPG là chọn lọc các dự án tại vị trí đặc địa, thanh khoản tốt, không chiếm dụng vốn.
- **Chiến lược bất động sản (2026-2030):** HPG sẽ tiếp tục tham gia có chọn lọc vào các dự án bất động sản giá trị cao, thanh khoản tốt (ví dụ như khu công nghiệp tại Hải Phòng và Bắc Giang, dự kiến chiếm 2-3% tổng doanh thu/năm). Bất động sản sẽ không trở thành mảng kinh doanh nặng vốn.
- **Lĩnh vực quốc phòng:** HPG hiện cung cấp vật liệu thép cho ngành công nghiệp quốc phòng Việt Nam; không tham gia sản xuất vũ khí.
- **Nhân sự và đào tạo:** Lực lượng lao động của HPG chủ yếu được đào tạo nội bộ, có chương trình hợp tác phát triển với Đại học Bách Khoa Hà Nội, với các đội ngũ giảng viên ĐHBK có mặt thường xuyên tại cơ sở Dung Quất. Đội ngũ kỹ thuật đã thực hiện hàng chục chuyến công tác đến Trung Quốc, Nhật Bản và châu Âu. Riêng đội ngũ kỹ thuật thép đường ray đang được cử đi nước ngoài để học quy trình sản xuất thép ray.

### Điều chỉnh ước tính

Chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính cho giai đoạn 2026-2027 để phản ánh nhu cầu ngành thép tốt hơn và tiến độ triển khai các biện pháp bảo hộ bổ sung cho HRC nhanh hơn dự kiến, tác động tích cực lên cả sản lượng lẫn biên lợi nhuận của HPG. Cụ thể:

- Duy trì giả định sản lượng thép xây dựng năm 2026 đạt 5,8 triệu tấn (+19% svck)
- Nâng giả định sản lượng HRC năm 2026 lên 8 triệu tấn (+57% svck) từ mức 7,5 triệu tấn trước đó.
- Duy trì giả định sản lượng HRC năm 2027 đạt 9 triệu tấn (Dung Quất 2 đạt công suất tối đa)
- Nâng giả định tăng trưởng giá bán bình quân thép xây dựng năm 2026 lên 3% svck (từ 1% trước đó)
- Nâng giả định tăng trưởng giá bán bình quân HRC năm 2026 lên 5% svck (từ 3% trước đó), năm 2027 đi ngang.

Theo đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo đối với HPG như sau:

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	90.119	149.680	141.409	118.953	138.855	156.116	219.155	239.744
Tăng trưởng doanh thu thuần	41,6%	66,1%	-5,5%	-15,9%	16,7%	12,4%	40,4%	9,4%
Lợi nhuận gộp	18.904	41.108	16.763	12.938	18.498	24.498	36.716	43.634
Biên lợi nhuận gộp	21,0%	27,5%	11,9%	10,9%	13,3%	15,7%	16,8%	18,2%
Thu nhập tài chính	1.005	3.071	3.744	3.173	2.619	2.082	2.865	3.206
Chi phí tài chính	-2.837	-3.732	-7.027	-5.192	-3.967	-4.604	-8.392	-7.207
SG&A	-1.781	-3.444	-3.685	-3.269	-3.883	-4.070	-5.698	-6.233
Lợi nhuận ròng khác	65	48	129	142	426	135	3.945	0
LNTT	15.357	37.057	9.923	7.793	13.694	18.041	29.435	33.399
Lợi nhuận ròng	13.506	34.521	8.444	6.800	12.020	15.515	25.903	29.391
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	78,2%	155,6%	-75,5%	-19,5%	76,8%	29,1%	67,0%	13,5%
Biên lợi nhuận ròng	15,0%	23,1%	6,0%	5,7%	8,7%	9,9%	11,8%	12,3%
EPS (VND)	4.060	7.708	1.459	1.175	1.879	2.013	3.375	3.829

Nguồn: SSI Research

Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ 40,4% svck trong năm 2026, nối tiếp là mức 9,4% so với cùng kỳ trong năm 2027. LNST ước tính năm 2026 được điều chỉnh lên 25,9 nghìn tỷ đồng (từ 21 nghìn tỷ đồng trước đó). Loại trừ thu nhập bất thường, LNST cốt lõi 2026F ước đạt 22,8 nghìn tỷ đồng, tăng +47% svck.

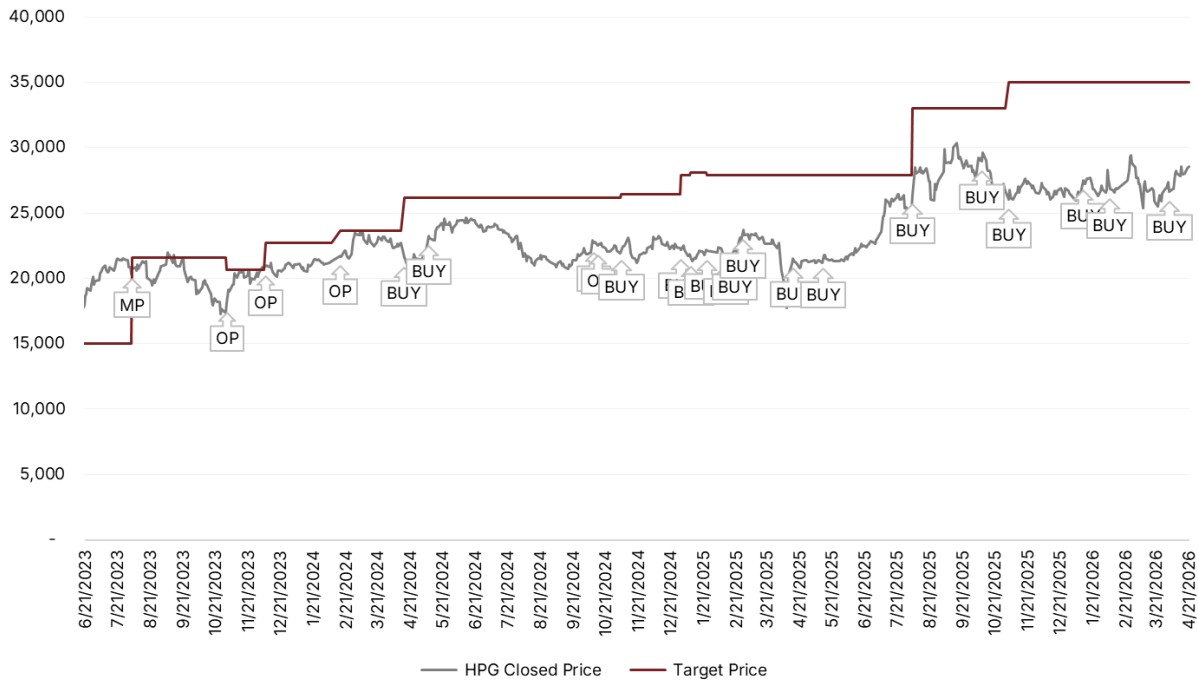
## Luận điểm đầu tư

Tại mức giá hiện tại, HPG đang giao dịch với P/E dự phóng 2026 cốt lõi là 9,6 lần (dựa trên ước tính đã điều chỉnh, loại trừ thu nhập bất thường), mức hấp dẫn trong bối cảnh triển vọng ngành thép vững chắc và tăng trưởng lợi nhuận mạnh.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với HPG và điều chỉnh tăng giá mục tiêu cuối năm 2026 lên **36.000 đồng/cổ phiếu** (từ 35.000 đồng/cổ phiếu), tương ứng với tiềm năng tăng giá 27,7%, được xác định theo phương pháp kết hợp P/E và EV/EBITDA. Cổ phiếu HPG tiếp tục là lựa chọn ưu tiên hàng đầu của chúng tôi trong chủ đề đầu tư hạ tầng và là cổ phiếu được ưa thích trong ngành Thép năm 2026.

**Rủi ro giảm giá bao gồm:** (i) Xung đột Mỹ-Iran kéo dài dẫn đến lạm phát cao hơn và gián đoạn ngắn hạn chính sách mở rộng hiện tại; (ii) Giá thép Trung Quốc giảm mạnh.

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương	6.888	8.301	12.716	-6.689
+ Đầu tư ngắn hạn	18.975	19.484	19.484	19.484
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	7.648	15.065	13.960	15.272
+ Hàng tồn kho	46.091	52.828	56.556	60.794
+ Tài sản ngắn hạn khác	7.073	8.004	4.072	4.446
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>86.674</b>	<b>103.682</b>	<b>106.788</b>	<b>93.307</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	923	290	1.030	1.127
+ GTCL Tài sản cố định	67.428	133.608	203.264	202.366
+ Bất động sản đầu tư	560	528	433	338
+ Tài sản dài hạn dở dang	63.751	10.870	10.765	10.769
+ Đầu tư dài hạn	137	2.248	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	5.017	6.695	5.766	6.210
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>137.815</b>	<b>154.240</b>	<b>221.258</b>	<b>220.811</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>224.490</b>	<b>257.922</b>	<b>328.046</b>	<b>314.118</b>
+ Nợ ngắn hạn	75.225	94.209	113.970	122.510
Trong đó: vay ngắn hạn	55.883	64.695	82.098	88.250
+ Nợ dài hạn	34.617	32.493	64.629	20.445
Trong đó: vay dài hạn	27.080	27.479	63.854	19.611
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>109.842</b>	<b>126.702</b>	<b>178.599</b>	<b>142.955</b>
+ Vốn góp	63.963	76.755	76.755	76.755
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	49.599	51.035	69.262	90.978
+ Quý khác	1.086	3.431	3.431	3.431
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>114.647</b>	<b>131.220</b>	<b>149.447</b>	<b>171.163</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>224.490</b>	<b>257.922</b>	<b>328.046</b>	<b>314.118</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	6.596	15.694	36.065	36.361
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-29.788	-25.172	-77.752	-10.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	17.815	10.891	46.102	-45.766
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-5.377</b>	<b>1.413</b>	<b>4.415</b>	<b>-19.405</b>
Tiền đầu kỳ	12.252	6.888	8.301	12.716
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>6.875</b>	<b>8.301</b>	<b>12.716</b>	<b>-6.689</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,15	1,1	0,94	0,76
Hệ số thanh toán nhanh	0,45	0,45	0,41	0,23
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,34	0,29	0,28	0,1
Nợ ròng / EBITDA	2,82	2,7	2,13	2,52
Khả năng thanh toán lãi vay	6,99	6,79	5,48	7,88
Ngày phải thu	13,6	17,9	15,5	12,2
Ngày phải trả	40,1	48,8	45,8	47,6
Ngày tồn kho	122,2	137,2	109,4	109,2
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,51	0,51	0,46	0,54
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,49	0,49	0,54	0,46
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,96	0,97	1,2	0,84
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,72	0,7	0,98	0,63
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,49	0,49	0,55	0,52

Nguồn: HPG, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>138.855</b>	<b>156.116</b>	<b>219.155</b>	<b>239.744</b>
Giá vốn hàng bán	-120.358	-131.618	-182.439	-196.110
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>18.498</b>	<b>24.498</b>	<b>36.716</b>	<b>43.634</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	2.619	2.082	2.865	3.206
Chi phí tài chính	-3.967	-4.604	-8.392	-7.207
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.337	-2.634	-3.726	-4.076
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.546	-1.437	-1.972	-2.158
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>13.267</b>	<b>17.906</b>	<b>25.490</b>	<b>33.399</b>
Thu nhập khác	426	135	3.945	0
Lợi nhuận trước thuế	13.694	18.041	29.435	33.399
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>12.020</b>	<b>15.515</b>	<b>25.903</b>	<b>29.391</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>12.021</b>	<b>15.450</b>	<b>25.903</b>	<b>29.391</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-1	65	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	1.879	2.013	3.375	3.829
Giá trị sổ sách (VND)	17.879	16.830	19.205	22.034
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	1.000	1.000
EBIT	15.981	21.155	36.003	38.253
EBITDA	22.897	29.624	46.442	49.245
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	16,7%	12,4%	40,4%	9,4%
EBITDA	26,1%	29,4%	56,8%	6,0%
EBIT	40,5%	32,4%	70,2%	6,3%
Lợi nhuận ròng	76,8%	29,1%	67,0%	13,5%
Vốn chủ sở hữu	11,5%	14,5%	13,9%	14,5%
Vốn điều lệ	10,0%	20,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	19,5%	14,9%	27,2%	-4,2%
<b>Định giá</b>				
P/E	14,2	10,9	8,4	7,4
P/B	1,5	1,3	1,5	1,3
Giá/Doanh thu	1,2	1,1	1,0	0,9
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	3,5%	3,5%
EV/EBITDA	9,9	9	5,9	5,6
EV/Doanh thu	1,6	1,7	1,3	1,2
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,3%	15,7%	16,8%	18,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	10,3%	12,7%	14,1%	15,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8,7%	9,9%	11,8%	12,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%
ROE	11,1%	12,6%	18,5%	18,3%
ROA	5,8%	6,4%	8,8%	9,2%
ROIC	7,7%	8,6%	12,2%	11,7%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu, CFA

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

### Phân tích Ngành Thép

#### Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321