

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Thép cán nóng trở thành trụ cột của tập đoàn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- qoq	Q2-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	35.911	37.622	-5%	39.556	-9%
LNST-CĐM	4.265	3.350	27%	3.320	28%
EBIT	5.442	4.339	25%	4.112	32%
Tỷ suất EBIT	15%	12%	4 pps	10%	5 pps

Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Q2-FY25: Kết quả kinh doanh phục hồi tích cực

- Q2/2025, mặc dù doanh thu sụt giảm nhẹ nhưng lợi nhuận ghi nhận tăng trưởng khả quan nhờ biên lợi nhuận mở rộng (do giá nguyên liệu giảm từ nửa cuối quý 1).
- Tổng sản lượng thép tiêu thụ đạt 2,8 triệu tấn (+20%YoY). Trong đó, thép xây dựng vẫn là sản phẩm tiêu thụ chính, ghi nhận sản lượng bán hàng ổn định đạt 1,3 triệu tấn (+2% YoY, +9% QoQ). Đáng chú ý hơn, sản lượng tiêu thụ HRC ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể, khi đưa nhà máy Dung Quất 02 (DQ02) vào hoạt động từ tháng 3 (với hiệu suất ~70% cho giai đoạn 1) và được tiêu thụ rộng rãi bởi các nhà sản xuất thép dẹt trong nước (miền Bắc và miền Nam).
- Về mặt tồn kho, giá trị hàng tồn kho duy trì ở mức cao và đạt 49 nghìn tỷ đồng (+6%QoQ, trong khi giá nguyên liệu giảm) cho thấy Công ty đang tích trữ nguyên liệu cho các hoạt động của nhà máy DQ02 (đặc biệt khi đưa cả 02 giai đoạn vào hoạt động trong quý 4/2025).

Triển vọng Q3/2025: Dung Quất 02 đóng góp đáng kể vào sản lượng

- Về tiêu thụ, chúng tôi ước tính sản lượng thép xây dựng đạt 1,24 triệu tấn (-5%QoQ, +12%YoY) khi nhu cầu vẫn ghi nhận sự cải thiện so với cùng kỳ 2024, và sản lượng HRC đạt 1,2 triệu tấn (+2%QoQ, +62%YoY) khi giai đoạn 01 của DQ02 hoạt động ổn định.
- Với việc giá quặng sắt đã có sự hồi phục trong tháng Bảy và duy trì ở mức USD 100/tấn (cao hơn 10% so với quý 2), chúng tôi kỳ vọng giá thành phẩm (HRC, thép xây dựng) sẽ có sự hồi phục từ tháng Chín với các mức tăng ~8-10%. Biên LNG duy trì ở mức cao và đạt 16,5% (tương đương mức trung bình dự phóng 2025).
- Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 39,5 nghìn tỷ đồng (+16%YoY, +10%QoQ) và 4,2 nghìn tỷ đồng (+39%YoY, -2%QoQ).
- Cho cả năm 2025, chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu và LNST của HPG lần lượt đạt 180 nghìn tỷ đồng (+30%YoY) và 18,7 nghìn tỷ đồng (+56%YoY); EPS tương ứng là 2.300 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Với vị thế là doanh nghiệp dẫn đầu ngành thép Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng HPG có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận kép 22% trong giai đoạn 2025 – 2028 nhờ (1) HRC nhập khẩu từ Trung Quốc chịu thuế CBPG làm tăng nhu cầu sản phẩm nội địa, (2) Quy mô doanh nghiệp mở rộng khi đưa vào hoạt động nhà máy Dung Quất 2 (5,6 triệu tấn/năm, sản phẩm chính là thép cán nóng – HRC), và (3) Tối ưu nguyên liệu nhờ chuỗi giá trị dài.

Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/B) với trọng số 50:50, giá trị hợp lý của cổ phiếu HPG là **32.900 đồng/cổ phiếu**, tăng 16% so với giá mục tiêu xác định tháng 5/2025. Kết hợp mức cổ tức tiền mặt kỳ vọng 12 tháng là 500 đồng/cp, tổng mức **sinh lời kỳ vọng là 18%** dựa trên giá đóng cửa ngày 22/09/2025. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** dành cho HPG, khi giá cổ phiếu đã hồi phục 40% kể từ tháng 5.

TÍCH LŨY +18%

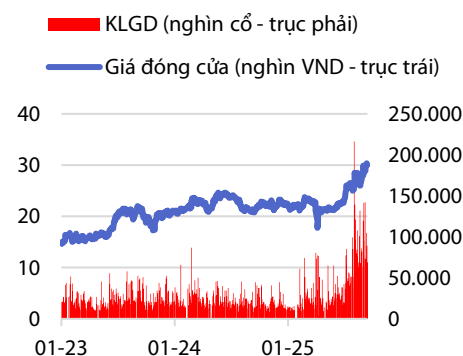
Giá thị trường (VND)	28.400
Giá mục tiêu (VND)	32.900
Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới	VND 500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hoá (tỷ đồng)	232.950
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	7.675
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	67.903
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	1.835
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	29,85
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	17.749 – 30.350

	FY2024	Hiện tại
EPS	1.840	2.100
Tăng trưởng EPS (%)	56,6	7,5
P/E	16,3	16,7
P/B	1,7	1,8
EV/EBITDA	12,5	12,8
ROE (%)	11,1	11,6

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Trần Đình Long (và bên liên quan)	35,0
Thành viên HĐQT và ban TGD	9,0
Cổ đông nước ngoài	21,5
Khác	34,8
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	27,4

Đỗ Thạch Lam, CFA

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý Q2-FY25: Kết quả kinh doanh phục hồi tích cực

KQKD Q2-FY25 ghi nhận kết quả tích cực về mặt lợi nhuận nhờ biên lợi nhuận mở rộng (do giá nguyên liệu có sự suy giảm trong cuối quý 1). Cụ thể, doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt là 35,9 nghìn tỷ đồng (-9%YoY, -5%QoQ) và 4,3 nghìn tỷ đồng (+28%YoY, +27%QoQ). Trong đó:

- Thép xây dựng vẫn là sản phẩm tiêu thụ chính, ghi nhận sản lượng bán hàng ổn định so với cùng kỳ năm trước và đạt 1,3 triệu tấn (+2% YoY, +9% QoQ). Thị trường tiêu thụ chính ở miền Bắc (chiếm ~50% tổng sản lượng) khi nhu cầu thép xây dựng cho các dự án hạ tầng và BĐS tại đây tương đối lớn. Với lợi thế là doanh nghiệp có thị phần thép xây dựng dẫn đầu, HPG tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng hồi phục của thị trường BĐS và đẩy mạnh các dự án hạ tầng đầu tư công trong giai đoạn 2025-2026.
- Sản lượng tiêu thụ HRC ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể sau khi đưa nhà máy Dung Quất 02 (DQ02) vào hoạt động từ tháng 3 (với hiệu suất ~70% cho giai đoạn 1) và được tiêu thụ rộng rãi bởi các nhà sản xuất thép dẹt trong nước (miền bắc và miền nam). Dù vậy, doanh thu trong quý 2 chưa ghi nhận sự tăng trưởng tương ứng do: 1/ Giá thép giảm so với cùng kỳ 2024, và 2/ Doanh nghiệp chưa chính thức đưa Dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 (KLH DQ02) vào hoạt động (vẫn đang ghi nhận ở khoản mục đầu tư tài sản dở dang), do đó giá bán nhiều khả năng có sự chiết khấu cho người mua đặt hàng trước.
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) quý 2 đạt 18,4% (mức cao so với giai đoạn 2023-2025), và lợi nhuận gộp đạt 6.590 tỷ đồng (+26%YoY, +21% YoY), đến từ việc: 1/ Giá bán ổn định (trong 1H2025) trong khi giá nguyên liệu chính (quặng sắt và than cốc) giảm ~5-7% so với quý trước; 2/ DQ02 tối ưu nhiên liệu so với nhà máy DQ01.
- Công ty ghi nhận chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) ở mức 1.148 tỷ đồng (+1%YoY, tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu duy trì ở mức 3%); chi phí tài chính ròng đạt 481 tỷ đồng (-10%QoQ do chưa ghi nhận chi phí lãi vay cho DQ02 trong khi không còn rủi ro biến động tỷ giá). Xét về lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ (LNST-CĐM) theo đó đạt 4.265 tỷ đồng (+27% so với cùng kỳ). Lũy kế 6T2025, LNST đạt 7,6 nghìn tỷ đồng (+23%YoY), hoàn thành 51% kế hoạch năm 2025.
- Về mặt tồn kho, số ngày tồn kho bình quân tăng về 149 ngày, với giá trị hàng tồn kho duy trì ở mức cao và đạt 49 nghìn tỷ đồng (+6%QoQ, trong khi giá nguyên liệu giảm) cho thấy Công ty đang tích trữ nguyên liệu cho các hoạt động của nhà máy DQ02 (đặc biệt khi đưa cả 02 giai đoạn vào hoạt động trong quý 4).
- Về tiến độ đầu tư KLH DQ02, lò thổi oxy luyện thép (BOF) số 2 và lò tinh luyện chân không kiểu RH đã chính thức vận hành từ tháng Tám. Việc đưa lò thổi oxy và lò tinh luyện RH vào hoạt động là bước chuẩn bị quan trọng để đưa lò cao số 2 của dự án vào hoạt động, tiến tới hoàn thành toàn bộ dự án trong tháng 9/2025 (phù hợp với kế hoạch của doanh nghiệp, và có thể đưa toàn bộ KLH vào sản xuất thương mại trong đầu 2026). Ngoài ra, tận dụng hạ tầng sẵn có của KLH DQ02, doanh nghiệp dự định đầu tư nhà máy thép chất lượng cao (500 nghìn tấn/năm) với sản phẩm chính là các mác thép cho sản xuất công nghiệp (cáp dự ứng lực, thép làm tanh lốp oto và các sản phẩm công nghiệp khác). Chúng tôi cho rằng nhà máy sẽ đóng góp tích cực vào KQKD trong dài hạn, khi: 1/ Sản phẩm thép công nghiệp chưa có nhà sản xuất nội địa đủ khả năng sản xuất (so với tiềm năng về nhu cầu, đặc biệt từ các doanh nghiệp FDI); và 2/ Giá bán cao hơn 20-30% so với sản phẩm thép xây dựng đơn thuần.

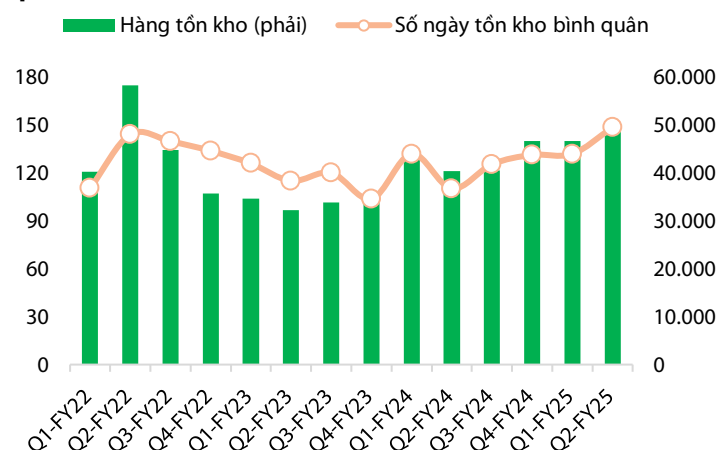
Bảng 1: KQKD Q2-FY25 của HPG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-FY25	+/-YoY	+/-QoQ	6T 2025	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)						
Thép xây dựng	1.300	2%	9%	2.491		48%
HRC	1.172	62%	18%	2.166		46%
Giá thép xd (triệu đồng/tấn)	13.6	-6%	-1%			
Giá HRC (USD/tấn)	500	-9%	0%			
Doanh thu thuần	35.911	-9%	-5%	73.532	43%	41%
Giá vốn hàng bán	(29.321)	-15%	-9%	(61.518)		40%
Lợi nhuận gộp	6.590	26%	21%	12.014		42%
Chi phí bán hàng và quản lý	(1.148)	1%	6%	(2.233)		46%

EBIT	5.442	32%	25%	9.781	41%	
Thu nhập tài chính	498	-23%	14%	936	35%	
Chi phí tài chính	(979)	-8%	1%	(1.950)	37%	
Thu nhập khác (ròng)	12	-94%	-65%	45	32%	
LNTT	4.972	33%	29%	8.812	41%	
LNST - CDM	4.265	28%	27%	7.614	51%	41%

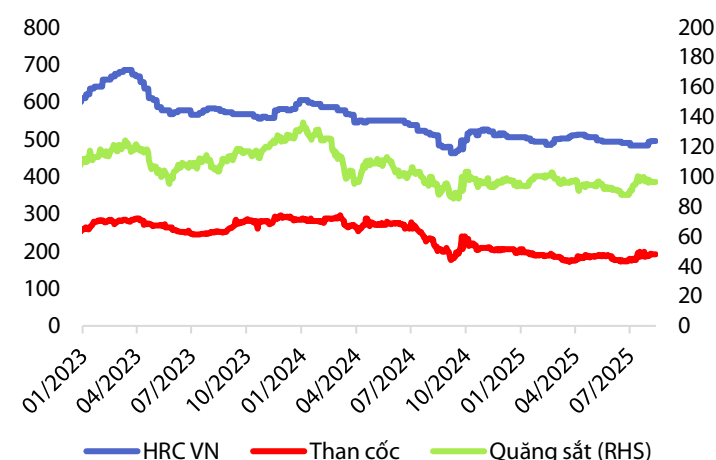
Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt.

Hình 1: Số dư hàng tồn kho (tỷ đồng) và số ngày tồn kho bình quân



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Giá nguyên liệu – thành phẩm của HPG giai đoạn 2023-2025 (USD/tấn)



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 3-FY2025: Dung Quất 02 đóng góp đáng kể vào sản lượng

Cho quý 3/2025, theo ước tính thận trọng, chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng quý 3 sẽ có sự phân hóa, với sản lượng thép xây dựng giảm nhẹ (do yếu tố mùa vụ), trong khi sản lượng HRC tiếp tục duy trì ở mức cao (đóng góp từ DQ02). Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CDM quý 3 lần lượt đạt 39,5 nghìn tỷ đồng (+10%QoQ, +16%YoY) và 4,2 nghìn tỷ đồng (-2% QoQ, +39% YoY), bao gồm các ước tính KQKD:

- Về tiêu thụ, chúng tôi ước tính : 1/ Sản lượng thép xây dựng trong quý 3 đạt 1,24 triệu tấn (-5%QoQ, +12%YoY), khi quý 3 là quý thấp điểm trong hoạt động xây dựng nhưng nhu cầu vẫn ghi nhận sự cải thiện so với cùng kỳ 2024; và 2/ sản lượng HRC đạt 1,2 triệu tấn (+2%QoQ, +62%YoY), khi giai đoạn 01 của DQ02 hoạt động ổn định.
- Với việc giá quặng sắt đã có sự hồi phục trong tháng Bảy và duy trì ở USD 100/tấn (cao hơn 10% so với quý 2), chúng tôi kỳ vọng giá thành phẩm (HRC, thép xây dựng) sẽ có sự hồi phục từ tháng Chín với các mức tăng ~8-10%. Theo đó, giá thành phẩm nhìn chung có thể ghi nhận mức tăng ~2% QoQ.
- Biên LNG duy trì ở mức cao và đạt 16,5% (tương đương mức trung bình dự phóng 2025 của chúng tôi), giảm so với quý 2 do bắt đầu ghi nhận chi phí khấu hao của nhà máy DQ02. Qua đó, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 3/2025 ước đạt 6.518 tỷ đồng (-1% QoQ, +38 YoY).
- Chi phí BH&QLDN dự kiến ở mức 1.185 tỷ đồng (+14%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu duy trì ở 3,0%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 5.333 tỷ đồng (+45% YoY, -2% QoQ). Chi phí tài chính ròng đạt 581 tỷ đồng (+21% QoQ, do bắt đầu ghi nhận chi phí lãi vay từ DQ02).

Trong nửa cuối 2025 (2H2025), chúng tôi kỳ vọng thị trường nội địa sẽ tiếp tục duy trì đà phục hồi và hỗ trợ cho sản lượng bán hàng của doanh nghiệp, khi hoạt động xây dựng được đẩy mạnh (hỗ trợ bởi thị trường bất động sản và các dự án đầu tư công) cùng với mùa cao điểm xây dựng trong quý 4. Ngoài ra, việc chính thức áp thuế chống bán phá giá đối với thép cán nóng nhập khẩu từ TQ (mức thuế từ 23,1-27,8%, áp dụng trong 05 năm) giúp HPG tránh được áp lực từ thép nhập khẩu và dần lấy được thị phần tại thị trường nội địa. Qua đó sản lượng bán hàng của HPG trong 2H2025 có thể đạt 6 triệu tấn (+33%YoY, +20%HoH), đóng góp phần lớn bởi 2,6 triệu tấn thép xây dựng

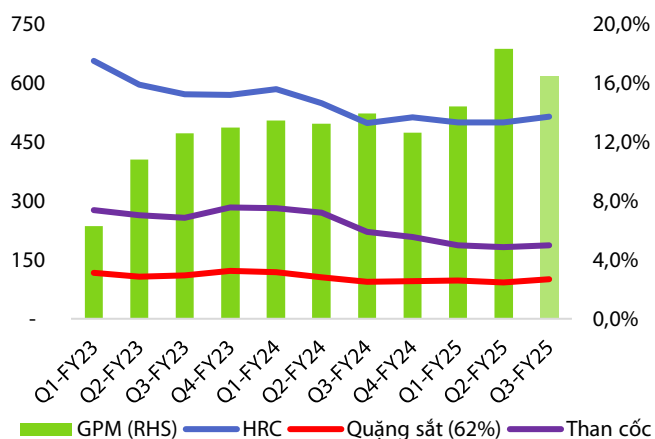
(+5%YoY) và 2,6 triệu tấn HRC (+86%YoY). Cho cả năm 2025, chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu và LNST-CĐM của HPG lần lượt đạt 18,7 nghìn tỷ đồng (+56%YoY). EPS tương ứng là 2.300 đồng.

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q3/2025 của HPG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải định
Sản lượng bán hàng (Nghìn tấn)				
Thép xây dựng	1.235	-5%	12%	Thị trường nội địa tiếp tục tích cực, hỗ trợ bởi nhu cầu của xây dựng, tuy nhiên quý 3 thường giảm nhẹ do ảnh hưởng bởi mùa mưa
HRC	1.200	2%	62%	DQ02 (giai đoạn 1) hoạt động ổn định, với hiệu suất ở ~70%
Giá thép xd (triệu đồng/tấn)	13,5	-1%	-2%	Do ảnh hưởng của mùa thấp điểm xây dựng và đợt giảm giá trong tháng 7, nên giá thép xây dựng kỳ vọng duy trì tương đương quý 2/25
Giá HRC (USD/tấn)	515	3%	3%	Giá HRC phục hồi nhẹ, nhờ sự phục hồi của giá nguyên liệu (giá quặng sắt 62% duy trì trên USD100/tấn)
Doanh thu thuần	39.502	10%	16%	Doanh thu tăng trưởng, từ đóng góp từ DQ 2 (đóng góp doanh thu từ quý 3)
Giá vốn hàng bán	(32.984)	12%	13%	
Lợi nhuận gộp	6.518	-1%	38%	Biên LN gộp đạt 16,5% so với mức cao trong quý 2 do bắt đầu tính khấu hao của nhà máy DQ02
Chi phí bán hàng và quản lý	(1.185)	3%	14%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu duy trì ở mức 3%
EBIT	5.333	-2%	45%	
Thu nhập tài chính	498	0%	-6%	Thu nhập ổn định từ lãi tiền gửi
Chi phí tài chính	(1.079)	10%	30%	Chi phí tài chính tăng lên do bắt đầu ghi nhận chi phí lãi vay từ nhà máy DQ02
Thu nhập khác (ròng)	40	245%	46%	
LNTT	4.791	-4%	40%	
LNST - CĐM	4.193	-2%	39%	

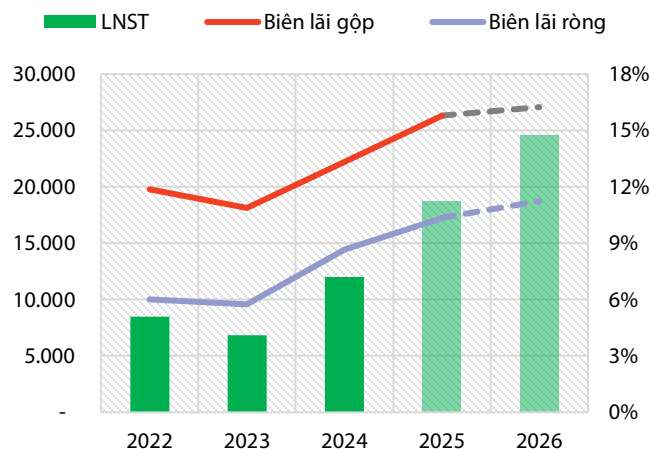
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 3: Giá nguyên liệu – thành phẩm (USD/tấn) và Biên GPM của HPG giai đoạn 2023-2025



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi nhuận sau thuế của HPG, giai đoạn 2022-2026



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Các biện pháp phòng vệ thương mại với sản phẩm thép cán nóng xuất xứ từ thị trường Việt Nam, giai đoạn 2023-2025 – HPG là cái tên nổi bật khi được loại trừ trong hầu hết các cuộc điều tra

Thị trường	Sản phẩm	Năm	Tình trạng chi tiết
EU	HRC	2024-2026	Hạn ngạch nhập khẩu 110 nghìn tấn/quý – thuộc nhóm “các nước khác” Áp thuế CBPG với HRC nhập khẩu từ Việt Nam (trừ HRC từ nhà máy DQ – HPG)
Ấn Độ	HRC	2024-nay	Áp thuế CBPG với HRC nhập khẩu từ Việt Nam (trừ HRC từ nhà máy DQ – HPG)
Mexico	HRC	2025 -nay	Điều tra CBPG với HRC nhập khẩu từ Việt Nam

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giá định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	12,3%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	11,7%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	308.057
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,1%	+ Tiền mặt & Vốn chủ sở hữu tại ngày định giá	6.888
Lãi suất phi rủi ro	3,1%	- Nợ	82.963
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	10,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	231.982
Beta	1,2	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	7.676
Exit EV/EBITDA	6,5	Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (VND)	30.224

Bảng 4: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của HPG trên mỗi Cổ phiếu (VND)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		4,5	5,5	6,5	7,5	8,5
	10,3%	24.073	28.648	33.224	37.799	42.374
	11,3%	22.901	27.295	31.688	36.081	40.475
	12,3%	21.784	26.004	30.224	34.444	38.664
	13,3%	20.716	24.771	28.826	32.881	36.936
	14,3%	19.697	23.595	27.493	31.390	35.288

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để định giá ngắn hạn các công ty mang tính chu kỳ (bao gồm các công ty sản xuất thép) bởi vì: 1/ Lợi nhuận và chỉ số P/E của các công ty chu kỳ có độ biến động cao, và 2/ Chỉ số P/B phản ánh chính xác hơn kì vọng của thị trường về triển vọng kinh doanh của ngành.

So sánh mức trung bình P/B giai đoạn 2015-2024 (ở 1,8x) của cổ phiếu HPG, chúng tôi cho rằng mức P/B ở 1,8x là phù hợp đối với: 1/Một công ty có vị thế có vị thế dẫn đầu trong ngành thép, 2/ Kỳ vọng ROE dài hạn duy trì ở mức 18% (sau khi DQ02 đưa vào vận hành ổn định), 3/ Không còn rủi ro ngắn hạn từ thị trường xuất khẩu – doanh nghiệp tập trung vào lấy thị phần tại thị trường nội địa. So với báo cáo tháng 5/2025, chúng tôi chuyển thời điểm định giá sang 2026 – phản ánh triển vọng kết quả kinh doanh khả quan của doanh nghiệp trong giai đoạn 2025-2026.

Bảng 5: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của HPG trên mỗi Cổ phiếu (VND)

BVPS (VND)	P/B								
			1,2	1,4	1,6	1,8	2	2,2	2,4
	2025	17.189	20.626	24.064	27.502	30.940	34.377	37.815	41.253
	2026	19.698	23.638	27.578	31.517	35.457	39.397	43.336	47.276

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Kết hợp phương pháp định giá dài hạn (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF) và phương pháp định giá ngắn hạn (phương pháp so sánh P/B) với trọng số 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu HPG là **32.900 đồng/cổ phiếu**.

Bảng 6: Tổng hợp định giá HPG

Phương pháp	Trọng số	Giá	Đóng góp
FCFF	50%	30.224	15.112
P/B (1,8x)	50%	35.500	17.750
Giá mục tiêu			32.862

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q2/2025

(Tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	35.911	37.622	-5%	39.556	-9%
Lợi nhuận gộp	6.590	5.424	21%	5.247	26%
Chi phí bán hàng và quản lý	(1.148)	(1.085)	6%	(1.136)	1%
Thu nhập HĐKD	4.961	3.807	30%	3.692	34%
EBITDA	7.059	6.141	15%	5.847	21%
EBIT	5.442	4.339	25%	4.112	32%
Chi phí tài chính	(979)	(971)	1%	(1.065)	-8%
- Chi phí lãi vay	(439)	(627)	-30%	(564)	-22%
Khấu hao	1.617	1.802	-10%	1.736	-7%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	12	33	-65%	205	-94%
Lợi nhuận trước thuế	4.972	3.840	29%	3.733	33%
Lợi nhuận sau thuế	4.265	3.350	27%	3.320	28%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	4.253	3.317	28%	3.114	37%

Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt,

Bảng 3: Phân tích HĐKD Q2/2025

Chỉ tiêu	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	18%	14%	4 pps	13%	5 pps
EBITDA/Doanh thu	20%	16%	3 pps	15%	5 pps
EBIT/Doanh thu	15%	12%	4 pps	10%	5 pps
TS lợi nhuận ròng	12%	9%	3 pps	8%	3 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	12%	9%	3 pps	8%	4 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	2,46	2,77	1,2	3,31	1,7
- Vòng quay khoản phải thu	12,39	16,29	-0,1	14,07	-0,9
- Vòng quay khoản phải trả	6,40	7,74	0,6	7,68	0,2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	98%	94%	4 pps	90%	8 pps

Nguồn: CTCK Rồng Việt |(*) thường niên hóa

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Doanh thu thuần	118.953	138.855	180.667	218.673
Giá vốn	106.015	120.358	152.139	183.160
Lãi gộp	12.938	18.498	28.527	35.514
Chi phí bán hàng	1.961	2.337	2.891	3.499
Chi phí quản lý	1.307	1.546	1.987	2.405
Thu nhập từ HĐTC	3.173	2.619	2.690	3.240
Chi phí tài chính	5.192	3.967	5.216	5.406
Lợi nhuận khác	142	426	142	142
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	7.793	13.693	21.265	27.585
Thuế TNDN	992	1.673	2.566	3.010
Lợi ích cổ đông thiểu số	-35	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	6.835	12.019	18.699	24.574
EBIT	9.669	14.615	23.649	29.609
EBITDA	16.443	21.588	32.738	38.695

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-34,2%	16,7%	30,1%	21,0%
Lợi nhuận HKKD	-49,8%	31,3%	51,6%	18,2%
EBIT	-59,1%	51,1%	61,8%	25,2%
Lợi nhuận sau thuế	-63,4%	75,8%	55,6%	31,4%
Tổng tài sản	-25,4%	19,5%	12,1%	10,8%
Vốn chủ sở hữu	-22,1%	11,3%	15,4%	15,1%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	10,9%	13,3%	15,8%	16,2%
EBITDA/ Doanh thu	13,8%	15,5%	18,1%	17,7%
EBIT/ Doanh thu	8,1%	10,5%	13,1%	13,5%
LNST/ Doanh thu	5,7%	8,7%	10,4%	11,2%
ROA	3,6%	5,4%	7,4%	8,8%
ROCE	6,7%	10,5%	14,2%	16,2%
ROE	8,2%	9,7%	14,5%	16,4%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	11,1	18,2	15,3	14,3
Vòng quay HTK	3,1	2,6	3,1	3,0
Vòng quay kh. phải trả	7,0	6,5	6,3	6,3

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,2	1,2	1,2	1,4
Nhanh	0,7	0,5	0,7	0,8

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	63,6%	72,5%	65,3%	57,9%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	53,5%	48,9%	48,3%	45,6%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	10,1%	23,7%	17,0%	12,2%

	tỷ đồng			
BẢNG CỎKT	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tiền	12.267	6.888	16.260	17.693
Đầu tư tài chính ngắn hạn	22.162	18.975	22.464	35.581
Các khoản phải thu	10.702	7.622	11.774	15.296
Tồn kho	34.504	46.521	48.847	60.443
Tài sản ngắn hạn khác	3.081	7.073	7.427	7.798
Tài sản cố định hữu hình	98.434	131.458	138.743	135.685
Tài sản cố định vô hình	287	248	228	210
Đầu tư tài chính dài hạn	40	137	137	137
Tài sản dài hạn khác	6.259	5.474	5.747	6.035
TỔNG TÀI SẢN	187.736	224.395	251.626	278.876
Tiền hàng phải trả & ứng trước	15.156	18.593	24.267	29.215
Vay và nợ ngắn hạn	54.982	55.883	63.700	69.303
Vay và nợ dài hạn	10.399	27.080	22.428	18.575
Khoản phải trả ngắn hạn khác	3.034	7.258	7.404	7.552
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	1.375	1.027	1.598	2.100
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	84.946	109.842	119.397	126.745
Vốn đầu tư của CSH	61.359	63.963	67.165	67.165
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	40.593	49.576	63.956	83.858
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	818	816	816	816
TỔNG VỐN	102.771	114.355	131.936	151.838
Lợi ích cổ đông thiểu số	66	293	293	294

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
EPS (đồng/cp)	1.105	1.766	2.290	3.010
P/E (x)	23,7	13,5	12,0	9,1
BV (đồng/cp)	13.389	14.899	17.189	19.698
P/B (x)	1,6	1,6	1,6	1,4
DPS (đồng/cp)	0	0	0	500
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	30.200	50	15.100
P/B (1,0x)	35.500	50	17.800
Giá mục tiêu (đồng/cp)			32.900

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 5/2025	28.300	MUA	Dài hạn
Tháng 9/2025	32.900	TÍCH LŨY	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng
Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam
Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BĐS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My
Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân
Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Cao Ngọc Quân
Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiền
Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng
Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn
Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương
Chuyên viên Phân tích

duong.tt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BĐS dân dụng
- BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang
Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương
Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính
Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiềm ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh
Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà
Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM
 ☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vpsc.com.vn
 🌐 www.vpsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
 02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội
 ☎ (+84) 24 6288 2006
 📠 (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
 TP. Nha Trang, Khánh Hòa
 ☎ (+84) 25 8382 0006
 📠 (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
 95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ
 ☎ (+84) 29 2381 7578
 📠 (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
 P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
 ☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
 P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
 ☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
 P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
 ☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
 GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**