Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – HPG

HOSE · HPG · CTCP Tập đoàn Hòa Phát *(Hoa Phat Group)*

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	BIÊN LÃI GỘP · Q3	LNST HỢP NHẤT 9T
8.217	**62.214**	**19,2%**	**23.745**
tỷ đồng · +106,0% YoY	tỷ đồng · +70,9% YoY	+2,4 điểm % YoY	tỷ đồng · 107,9% KH năm

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

HPG lãi sau thuế cổ đông mẹ **8.217 tỷ đồng** trong Quý 3/2026, gấp 2,1 lần cùng kỳ, trên doanh thu thuần 62.214 tỷ đồng. Động lực chính là sản lượng: Dung Quất 2 vận hành ổn định đưa sản lượng bán thép lên 3,8 triệu tấn, tăng 54%, còn biên lãi gộp giữ 19,2% dù giá HRC nội địa giảm từ tháng 7. Các khoản ngoài hoạt động chính chỉ đóng góp một phần nhỏ. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại là **hấp dẫn**: P/B 1,17 lần thấp hơn bình quân 1,51 lần của 10 quý trước, trong khi ROE trượt không tính lợi nhuận từ dự án Phố Nối vẫn đạt khoảng 18%. **Nhà đầu tư nên theo dõi thêm** chênh lệch giữa giá HRC và giá than cốc, cùng quy mô vốn HPG rót vào bất động sản, trước khi giải ngân.

LNST cổ đông mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH LNST 2026 — **107,9%**

Lũy kế 9T 23.745 tỷ / kế hoạch 22.000 tỷ · ĐHĐCĐ 2026

HOÀN THÀNH KH TỔNG DOANH THU 2026 — **81,7%**

Tổng doanh thu 9T 171.539 tỷ / kế hoạch 210.000 tỷ

THÉP THÔ SẢN XUẤT 9T

10,7 triệu tấn · +35% YoY

công suất 16 triệu tấn/năm sau Dung Quất 2

ĐIỂM NHẤN

+54% BÁN HÀNG Q3 — **Sản lượng bán thép tăng mạnh**
3,8 triệu tấn · HRC hơn 2,0 triệu tấn, +64% YoY

19,2% BIÊN GỘP — **Biên gộp giữ vùng cao của chu kỳ**
+2,4 điểm % YoY dù giá HRC giảm từ tháng 7

20.937 TỶ · LCTT 9T — **Dòng tiền kinh doanh gấp 2,4 lần**
capex 9T giảm còn 14.608 tỷ · FCF 6.329 tỷ

CẦN THEO DÕI

1.774 TỶ · LÃI VAY — **Chi phí lãi vay tăng nhanh**
gấp 2,2 lần cùng kỳ · nợ vay 105.737 tỷ

12.664 TỶ · LIÊN KẾT — **Vốn chảy sang bất động sản**
chủ yếu cổ phần Tương lai Sông Hồng

24,6% HRC XUẤT KHẨU — **Phụ thuộc xuất khẩu tăng**
thị trường lớn có xu hướng tăng bảo hộ

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

Lũy kế 9 tháng, HPG lãi sau thuế hợp nhất 23.745 tỷ đồng, vượt 7,9% kế hoạch cả năm. Loại lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án Phố Nối ở Quý 1, khoảng 3.800 tỷ đồng trước thuế, mức này đạt khoảng 94% kế hoạch và vẫn tăng khoảng 78% so với cùng kỳ. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ 2026 khoảng 31.912 tỷ đồng (+106,5% YoY)**, so với 23.582 tỷ đồng đã đạt sau 9 tháng, tương ứng EPS dự phóng 3.780 đồng và **P/E dự phóng ~5,4 lần**. Biên gộp Quý 4 sẽ chịu sức ép từ giá than cốc cao.

DT THUẦN LŨY KẾ 9T	LNST CỔ ĐÔNG MẸ 9T	LNST 2026 · TCBS ƯỚC	NỢ VAY RÒNG CUỐI Q3
170.274	**23.582**	**31.912**	**59.610**
tỷ đồng · +54,9% YoY	tỷ đồng · +103,5% YoY	tỷ đồng · +106,5% YoY	tỷ đồng · 0,40 lần VCSH

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG (03/11)	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
20.550	**173.503**	**6,3**	**1,17**	**21,7%**	**8.443**

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 3, tiến độ kế hoạch và mặt bằng định giá

Doanh thu thuần Quý 3/2026 đạt **62.214 tỷ đồng**, tăng 70,9% so với cùng kỳ và là mức cao nhất từ trước đến nay. Sản lượng bán thép đạt 3,8 triệu tấn, tăng 54%, nhờ Khu liên hợp gang thép Dung Quất 2 đưa thép thô của quý lên 3,7 triệu tấn. Biên lãi gộp đạt 19,2%, nhích nhẹ so với quý trước dù Hòa Phát đã hạ giá HRC nội địa khoảng 34 USD/tấn cho đơn hàng tháng 8, nên lợi nhuận gộp gần gấp đôi, lên 11.922 tỷ đồng. Chi phí lãi vay và chi phí bán hàng tăng nhanh, lấy đi khoảng một phần ba mức tăng này, nên lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ đạt **8.217 tỷ đồng**, gấp 2,1 lần cùng kỳ. Doanh thu tài chính và lợi nhuận khác cao hơn cùng kỳ khoảng 706 tỷ đồng, nhưng loại phần chênh lệch này thì lợi nhuận trước thuế vẫn tăng khoảng 82%.

Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận sau thuế hợp nhất đã vượt kế hoạch cả năm, còn nếu loại khoảng 3.800 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế từ chuyển nhượng dự án Phố Nối ở Quý 1 thì đạt khoảng 94%. Thuế chống bán phá giá với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc tiếp tục giữ thị trường nội địa cho Dung Quất 2. Giá cổ phiếu thì đi ngược chiều. **TCBS Research cho rằng** đà tăng lợi nhuận đến từ hoạt động cốt lõi, trong khi giá cổ phiếu đã điều chỉnh khoảng **21,7% từ vùng đỉnh 12 tháng** (26.246 đồng, giá điều chỉnh) về **20.550 đồng**. Định giá theo đó về **P/B ~1,17 lần**, thấp hơn bình quân 1,51 lần của 10 quý trước, tương ứng **P/E ~6,3 lần** với ROE trượt **20,0%** và P/E dự phóng 2026 khoảng 5,4 lần. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại là **hấp dẫn**: P/B thấp hơn bình quân 10 quý trước, trong khi ROE trượt không tính lợi nhuận từ dự án Phố Nối vẫn đạt khoảng 18%. Hai rủi ro cần theo dõi là chênh lệch giữa giá HRC và giá than cốc, cùng quy mô vốn HPG rót vào bất động sản.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 9 THÁNG

KH TỔNG DOANH THU 2026	KH LNST 2026	MỤC TIÊU SẢN LƯỢNG THÉP 2026
210.000	**22.000**	**~15**
tỷ đồng · +32,6% so 2025	tỷ đồng · +41,8% so 2025	triệu tấn · 9T đạt 10,7 triệu tấn

TỔNG DT 9T · % HOÀN THÀNH	LNST 9T · % HOÀN THÀNH	LNST 2026 · TCBS ƯỚC
81,7%	**107,9%**	**31.912**
171.539 / 210.000 tỷ đồng	23.745 / 22.000 tỷ đồng	tỷ đồng · P/E dự phóng 5,4 lần

ĐIỂM CHÍNH

01 **Sản lượng Dung Quất 2 đưa doanh thu quý lên mức cao nhất lịch sử.** Sản lượng bán thép đạt 3,8 triệu tấn, tăng 54%, trong đó HRC hơn 2,0 triệu tấn, tăng 64%.

02 **Biên gộp cùng quý giữ 19,2%, lợi nhuận tăng gấp đôi.** Doanh thu bình quân mỗi tấn tăng nhanh hơn giá vốn mỗi tấn nhờ HRC chiếm tỷ trọng lớn hơn. Chi phí lãi vay gấp 2,2 lần cùng kỳ nhưng chưa đủ làm chậm đà tăng lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ.

03 **Dòng tiền mạnh, nhưng vốn bắt đầu chảy sang bất động sản.** Lưu chuyển tiền kinh doanh 9 tháng đạt 20.937 tỷ đồng, còn khoản đầu tư vào công ty liên kết tăng lên 12.664 tỷ đồng, chủ yếu là cổ phần Tập đoàn Tương lai Sông Hồng.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

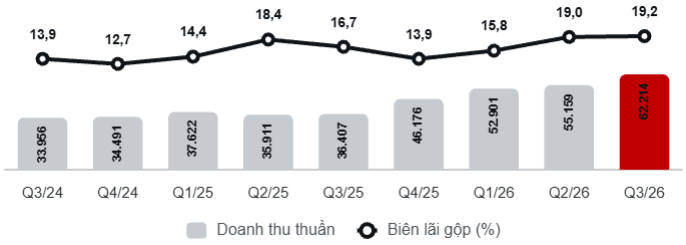
Tổng quan Quý 3 và phân tích sản lượng, biên lợi nhuận, chi phí, bảng cân đối, dòng tiền và định giá

2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

Quý 3/2026, HPG ghi nhận doanh thu thuần 62.214 tỷ đồng, tăng 70,9% so với cùng kỳ và 12,8% so với quý trước. Lợi nhuận gộp đạt 11.922 tỷ đồng, gần gấp đôi cùng kỳ, vì doanh thu tăng mạnh trong khi biên gộp cũng cao hơn 2,4 điểm %. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 8.822 tỷ đồng, cao hơn Quý 2 khoảng 23% và cao hơn cả Quý 1 nếu loại khoản chuyển nhượng dự án Phố Nối. Lợi nhuận sau thuế còn được hỗ trợ bởi thuế suất thực tế giảm xuống 9,3%, từ mức 13,3% cùng kỳ. Nguyên nhân chính là Dung Quất 2 đóng góp ngày càng lớn vào lợi nhuận, trong khi dự án này được miễn thuế 4 năm đầu và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo theo ưu đãi dành cho Khu kinh tế Dung Quất. Vì vậy, dù lợi nhuận trước thuế tăng thêm 4.481 tỷ đồng so với cùng kỳ, chi phí thuế chỉ tăng 227 tỷ đồng.

Doanh thu thuần & biên lãi gộp

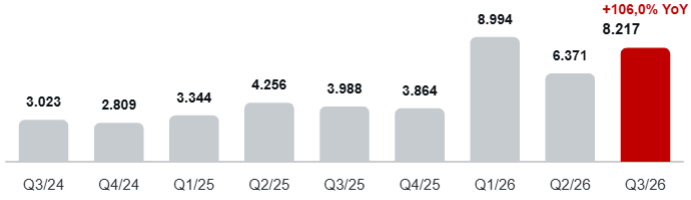
Tỷ đồng · đường = biên lãi gộp (%, trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất HPG, TCBS tổng hợp

LNST cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · Q1/26 gồm khoảng 3.800 tỷ LNTT từ dự án Phố Nối



Nguồn: BCTC hợp nhất HPG, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP	BIÊN LÃI GỘP
62.214	**11.922**	**19,2%**
tỷ đồng · +70,9% YoY · +12,8% QoQ	tỷ đồng · +95,9% YoY	+2,4 điểm % YoY · +0,2 điểm % QoQ

LN THUẦN TỪ HĐKD	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	LNST CỔ ĐÔNG MẸ
8.822	**9.109**	**8.217**
tỷ đồng · +93,0% YoY	tỷ đồng · +96,8% YoY	tỷ đồng · +106,0% YoY · +29,0% QoQ

2.2. Sản lượng & đóng góp của Dung Quất 2

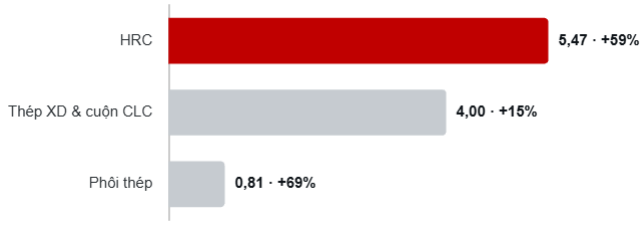
Sản lượng thép thô Quý 3/2026 đạt 3,7 triệu tấn, tăng 3% so với quý trước. Lũy kế 9 tháng đạt 10,7 triệu tấn, tăng 35%, tương đương khoảng 71% mục tiêu cả năm, và riêng tháng 8/2026 sáu lò cao tại Dung Quất lần đầu sản xuất được 1 triệu tấn gang lỏng trong một tháng. Sản lượng bán hàng gồm HRC, thép xây dựng, thép cuộn chất lượng cao và phôi đạt 3,8 triệu tấn trong quý, tăng 54%. Thép đóng góp 97% doanh thu và 77% lợi nhuận 9 tháng của Tập đoàn, phần lợi nhuận còn lại chủ yếu đến từ nông nghiệp và khoản chuyển nhượng dự án Phố Nối ghi nhận ở Quý 1.

- **HRC dẫn dắt tăng trưởng.** Quý 3, HPG bán hơn 2,0 triệu tấn HRC, tăng 64% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước. Lũy kế 9 tháng, HRC đạt 5,47 triệu tấn, tăng 59% và chiếm hơn một nửa sản lượng bán các sản phẩm thép.

- **Xuất khẩu HRC tăng tỷ trọng.** Hàng xuất khẩu chiếm 24,6% sản lượng HRC Quý 3, cao hơn mức khoảng 20% của Quý 2. Thị trường nội địa vẫn hấp thụ phần lớn sản lượng nhờ thuế chống bán phá giá, nhưng phần tăng thêm từ Dung Quất 2 đã bắt đầu cần đầu ra ở nước ngoài.
- **Thép xây dựng phục hồi rõ hơn.** Thép xây dựng và thép cuộn chất lượng cao Quý 3 đạt hơn 1,3 triệu tấn, tăng 26% so với cùng kỳ, sau khi gần như đi ngang ở Quý 2. Phôi thép bán ra đạt 383 nghìn tấn, tăng 42% so với quý trước.

Sản lượng bán hàng 9T/2026 theo sản phẩm

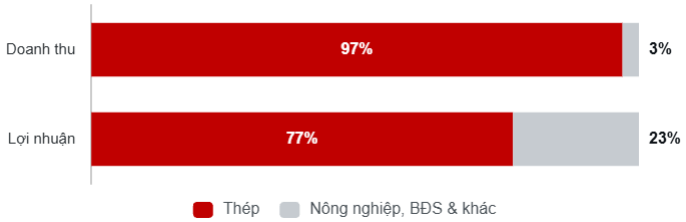
Triệu tấn · nhãn = tăng trưởng so với 9T/2025



Nguồn: HPG, TCBS tổng hợp

Tỷ trọng của mảng thép trong 9T/2026

% · thép so với các mảng còn lại



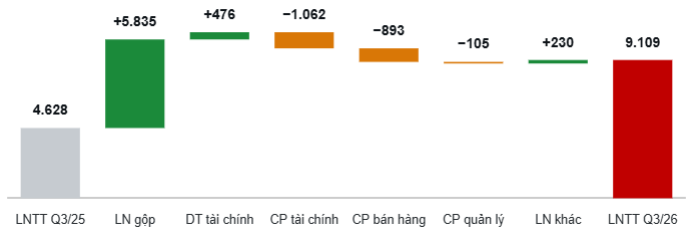
Nguồn: HPG, TCBS tổng hợp

2.3. Biên lợi nhuận & chi phí

Biên lãi gộp Quý 3 đạt 19,2%, gần như bằng mức 19,0% của Quý 2 và cao hơn hẳn vùng 12,7–14,4% giai đoạn cuối 2024 đến đầu 2025. Hòa Phát hạ giá HRC nội địa khoảng 34 USD/tấn, xuống 550–551 USD/tấn cho đơn hàng tháng 8, vì hàng nhập khẩu giá rẻ và nhu cầu yếu. Dù vậy, theo ước tính của TCBS Research, doanh thu bình quân mỗi tấn thép Quý 3 vẫn cao hơn cùng kỳ khoảng 11%, nhanh hơn mức tăng khoảng 8% của giá vốn mỗi tấn, chủ yếu vì HRC chiếm tỷ trọng lớn hơn trong sản lượng bán. Khấu hao được dàn trên sản lượng lớn hơn chỉ đóng góp thêm một phần nhỏ. Lợi nhuận gộp vì vậy tăng 5.835 tỷ đồng so với cùng kỳ.

LNTT Quý 3/2025 → Quý 3/2026

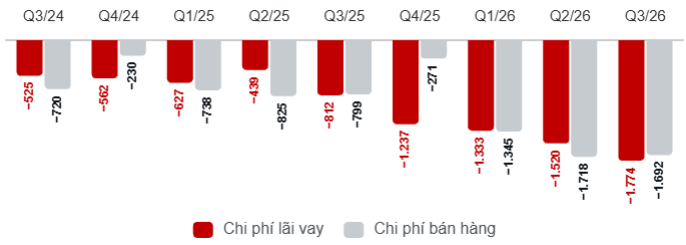
Tỷ đồng · phần giảm thể hiện dưới dạng số âm



Nguồn: BCTC hợp nhất HPG, TCBS tổng hợp

Chi phí lãi vay & chi phí bán hàng

Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất HPG, TCBS tổng hợp

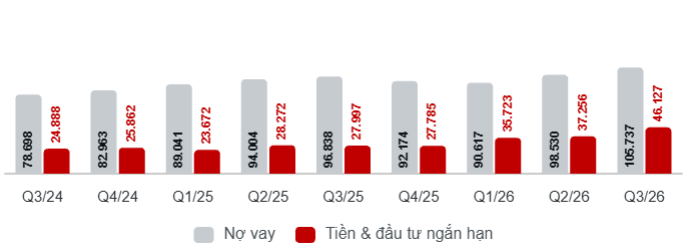
- **Chi phí lãi vay là khoản tăng nhanh nhất.** Quý 3 ghi nhận 1.774 tỷ đồng, gấp 2,2 lần cùng kỳ. Từ khi Dung Quất 2 vận hành, lãi vay của dự án không còn được vốn hóa vào tài sản mà tính thẳng vào kết quả kinh doanh, trong khi dư nợ vay tiếp tục tăng. Lũy kế 9 tháng, chi phí lãi vay đạt 4.627 tỷ đồng, gấp 2,5 lần cùng kỳ.
- **Chi phí bán hàng cao hơn cùng kỳ.** Quý 3 đạt 1.692 tỷ đồng, tương đương 2,7% doanh thu so với 2,2% cùng kỳ, khi tỷ trọng HRC xuất khẩu cao hơn. So với Quý 2, khoản này giảm nhẹ và chỉ còn 2,7% doanh thu so với 3,1%.
- **Biên gộp Quý 4 phụ thuộc vào giá than cốc.** Hòa Phát tăng giá HRC nội địa khoảng 10 USD/tấn cho tháng 11, chủ yếu vì giá than cốc duy trì ở mức cao. Hàng tồn kho 46.949 tỷ đồng tương đương khoảng ba tháng giá vốn, nên giá nguyên liệu mua cuối Quý 3 sẽ đi vào giá vốn Quý 4 với độ trễ. Giá bán tăng nhẹ chưa chắc đủ bù phần chi phí này.

2.4. Bảng cân đối, dòng tiền & khoản đầu tư mới

Nợ vay cuối Quý 3 tăng thêm 7.207 tỷ đồng trong quý lên 105.737 tỷ đồng, nhưng tiền và đầu tư ngắn hạn tăng nhanh hơn, lên 46.127 tỷ đồng, nên nợ vay ròng giảm còn 59.610 tỷ đồng, tương đương 0,40 lần vốn chủ sở hữu. Hàng tồn kho giảm 8.659 tỷ đồng so với quý trước sau đợt tích trữ nguyên liệu ở Quý 2, còn thuế giá trị gia tăng được khấu trừ giảm từ 7.835 tỷ đồng xuống 2.294 tỷ đồng. Tuy vậy, phải trả người bán giảm 9.917 tỷ đồng, nên vốn lưu động vẫn hút ròng khoảng 3.400 tỷ đồng trong quý.

Nợ vay so với tiền & đầu tư ngắn hạn

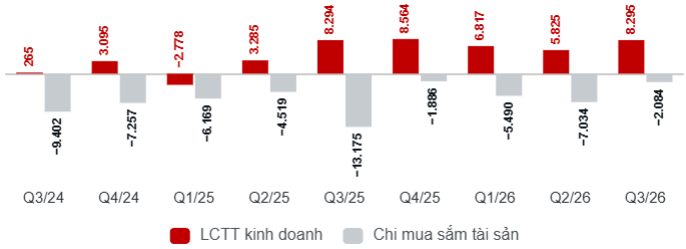
Tỷ đồng · cuối mỗi quý



Nguồn: BCTC hợp nhất HPG, TCBS tổng hợp

LCTT kinh doanh & chi mua sắm tài sản

Tỷ đồng · theo quý · chi mua sắm ghi số âm



Nguồn: BCTC hợp nhất HPG, TCBS tổng hợp

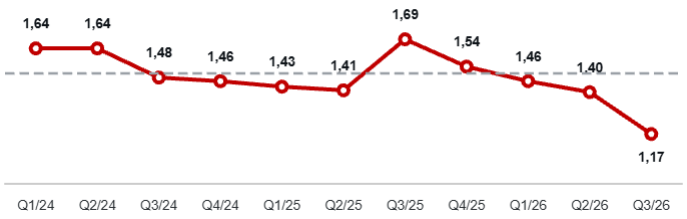
- **Dòng tiền tự do dương sau chu kỳ đầu tư lớn.** Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh 9 tháng đạt 20.937 tỷ đồng, gấp 2,4 lần cùng kỳ, còn chi mua sắm tài sản giảm từ 23.863 tỷ đồng xuống 14.608 tỷ đồng, nên dòng tiền tự do đạt 6.329 tỷ đồng so với mức âm 15.062 tỷ đồng cùng kỳ.
- **Khoản đầu tư vào công ty liên kết tăng 10.744 tỷ đồng trong quý.** Số dư lên 12.664 tỷ đồng, chủ yếu từ việc HPG hoán đổi cổ phần CTCP Phát triển Bất động sản Hòa Phát để nhận 7.995 tỷ đồng cổ phần phát hành thêm của Tập đoàn Tương lai Sông Hồng, đơn vị liên quan dự án trục đại lộ cảnh quan sông Hồng. Theo báo chí, sau giao dịch HPG nắm khoảng 20–25% vốn doanh nghiệp này, tùy nguồn. Giao dịch hoán đổi không dùng tiền mặt, còn trong quý HPG chi thêm 1.258 tỷ đồng góp vốn vào các đơn vị khác, gồm công ty điện gió ngoài khơi.

2.5. Định giá

Tại giá 20.550 đồng ngày 03/11, HPG giao dịch ở P/B 1,17 lần trên giá trị sổ sách 17.624 đồng mỗi cổ phiếu, thấp hơn bình quân 1,51 lần của 10 quý trước và chỉ cao hơn mức đáy 1,07 lần cuối năm 2022. Bối cảnh khi đó rất khác. Cuối năm 2022, HPG vừa lỗ trong Quý 4 và ROE năm chỉ 9,1%, còn hiện ROE trượt 4 quý đạt 20,0%. P/E trượt 6,3 lần cũng gần mức 5,8 lần cuối năm 2021, khi lợi nhuận ngành thép lập đỉnh.

P/B cuối quý của HPG

Lần · điểm cuối theo giá 03/11 · đứt = bình quân 1,51



Nguồn: BCTC hợp nhất HPG, TCBS tổng hợp

Xét riêng khả năng sinh lời, chúng tôi cho rằng mức định giá này là thấp. Loại khoảng 3.040 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế từ dự án Phố Nối, ROE trượt vẫn khoảng 17,8%, trong khi P/B đã thấp hơn giai đoạn 2024 khi ROE chỉ quanh 11%. Cần lưu ý P/E thấp là đặc điểm của cổ phiếu chu kỳ khi lợi nhuận ở vùng cao.

- **Chúng tôi đánh giá mặt bằng định giá hiện tại là hấp dẫn.** P/B 1,17 lần thấp hơn bình quân 1,51 lần của 10 quý trước, trong khi ROE trượt không tính lợi nhuận từ dự án Phố Nối vẫn đạt khoảng 18%. Hai rủi ro cần theo dõi là chênh lệch giữa giá HRC và giá than cốc, cùng quy mô vốn HPG rót vào bất động sản.

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & tương đương tiền	9.092	8.301	11.455	9.782	6.853
Đầu tư tài chính ngắn hạn	18.904	19.484	24.267	27.474	39.274
Phải thu ngắn hạn	13.727	15.042	16.693	18.040	16.896
Hàng tồn kho, ròng	45.624	52.828	43.516	55.608	46.949
Tài sản ngắn hạn khác	8.079	8.004	8.434	9.065	4.158
TÀI SẢN NGẮN HẠN	**95.426**	**103.659**	**104.365**	**119.969**	**114.130**
Tài sản cố định	104.711	133.608	134.575	132.716	132.669
Tài sản dở dang dài hạn	39.568	10.870	10.724	14.621	16.145
Đầu tư tài chính dài hạn	0	2.248	1.860	1.920	12.667
Tài sản dài hạn khác	6.466	7.514	7.804	9.704	7.839
TÀI SẢN DÀI HẠN	**150.745**	**154.240**	**154.963**	**158.961**	**169.320**
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	**246.171**	**257.899**	**259.328**	**278.930**	**283.450**
Nợ ngắn hạn	83.163	94.186	86.370	105.037	102.808
— Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	68.482	64.695	62.800	71.434	78.615
— Phải trả người bán ngắn hạn	8.530	21.183	17.164	26.690	16.773
— Người mua trả tiền trước ngắn hạn	619	840	1.667	914	1.738
— Nợ ngắn hạn khác	5.532	7.468	4.739	5.999	5.682
Nợ dài hạn	35.492	32.493	33.176	32.377	31.073
— Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	28.356	27.479	27.817	27.097	27.121
— Phải trả người bán dài hạn	6.537	4.238	4.561	4.502	3.829
— Nợ dài hạn khác	599	776	798	778	123
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	**118.655**	**126.679**	**119.546**	**137.414**	**133.881**
Vốn góp của chủ sở hữu	76.755	76.755	76.755	76.755	84.430
LNST chưa phân phối	47.288	51.038	59.890	54.838	62.977
Thặng dư, quỹ & vốn khác	1.395	1.388	2.300	9.063	1.389
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2.078	2.039	837	860	773
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	**127.516**	**131.220**	**139.782**	**141.516**	**149.569**

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	36.407	46.176	52.901	55.159	62.214
Giá vốn hàng bán	(30.320)	(39.779)	(44.536)	(44.671)	(50.292)
Lợi nhuận gộp	**6.087**	**6.397**	**8.365**	**10.488**	**11.922**
Biên lãi gộp (%)	16,7	13,9	15,8	19,0	19,2
Doanh thu hoạt động tài chính	712	437	5.939	617	1.188
Chi phí tài chính	(1.073)	(1.584)	(1.869)	(1.926)	(2.135)
— Chi phí lãi vay	(812)	(1.237)	(1.333)	(1.520)	(1.774)
Lãi/lỗ công ty liên doanh, liên kết	0	0	0	2	0
Chi phí bán hàng	(799)	(272)	(1.345)	(1.718)	(1.692)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(356)	(411)	(386)	(308)	(461)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	**4.571**	**4.567**	**10.704**	**7.155**	**8.822**
Lợi nhuận khác	57	33	58	30	287
Lợi nhuận trước thuế	**4.628**	**4.600**	**10.762**	**7.185**	**9.109**
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(616)	(712)	(1.706)	(761)	(844)
Lợi nhuận sau thuế	**4.012**	**3.888**	**9.056**	**6.424**	**8.265**
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	24	24	62	53	48
LNST cổ đông công ty mẹ	3.988	3.864	8.994	6.371	8.217
EPS quý (đồng)	472	458	1.065	755	973
ROE trượt 4 quý (%)	12,1	12,7	16,4	17,7	20,0

Nguồn: BCTC hợp nhất HPG, TCBS Research.

Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Năm năm thực hiện theo báo cáo tài chính hợp nhất và năm năm dự phóng theo hệ số của TCBS Research

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
P/E (lần)	**5,8**	**12,1**	**23,3**	**13,9**	**12,9**	**5,4**	**5,7**	**5,3**	**4,9**	**4,5**
P/B (lần)	**2,2**	**1,1**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**1,1**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**0,6**
EV/EBITDA (lần)	4,8	6,4	10,5	9,8	9,0	4,5	4,5	4,0	3,6	3,1
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	**149.680**	**141.409**	**118.953**	**138.855**	**156.116**	**234.174**	**262.275**	**280.634**	**300.279**	**321.298**
Tăng trưởng doanh thu	*66,1%*	*-5,5%*	*-15,9%*	*16,7%*	*12,4%*	*50,0%*	*12,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	41.108	16.763	12.938	18.498	24.498	42.854	44.587	47.708	51.047	54.621
Biên lợi nhuận gộp	27,5%	11,9%	10,9%	13,3%	15,7%	18,3%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
EBITDA (tỷ đồng)	45.659	19.766	18.140	22.897	29.626	53.643	53.474	58.024	62.983	68.557
Biên EBITDA	30,5%	14,0%	15,2%	16,5%	19,0%	22,9%	20,4%	20,7%	21,0%	21,3%
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**34.478**	**8.484**	**6.835**	**12.021**	**15.453**	**31.912**	**30.251**	**32.585**	**35.313**	**38.437**
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	*156,3%*	*-75,4%*	*-19,4%*	*75,9%*	*28,5%*	*106,5%*	*-5,2%*	*7,7%*	*8,4%*	*8,8%*
EPS (đồng)	4.084	1.005	810	1.424	1.830	3.780	3.583	3.859	4.183	4.553
Tổng tài sản (tỷ đồng)	**178.236**	**170.336**	**187.783**	**224.490**	**257.899**	**304.929**	**335.550**	**367.149**	**402.120**	**440.126**
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	**57.213**	**57.900**	**65.381**	**82.963**	**92.174**	**96.783**	**96.783**	**96.783**	**96.783**	**96.783**
Tiền & đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	40.708	34.593	34.429	25.862	27.785	31.024	33.942	37.803	47.986	59.548
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**90.626**	**96.007**	**102.771**	**114.356**	**129.181**	**157.901**	**185.128**	**214.454**	**246.235**	**280.828**
BVPS (đồng)	10.734	11.371	12.172	13.545	15.300	18.702	21.927	25.400	29.165	33.262
ROE	**46,1%**	**9,1%**	**6,9%**	**11,1%**	**12,7%**	**22,2%**	**17,6%**	**16,3%**	**15,3%**	**14,6%**
ROA	22,3%	4,9%	3,8%	5,8%	6,4%	11,3%	9,4%	9,3%	9,2%	9,1%
Biên LNST cổ đông mẹ	23,0%	6,0%	5,7%	8,7%	9,9%	13,6%	11,5%	11,6%	11,8%	12,0%
Nợ vay ròng / VCSH (lần)	0,18	0,24	0,30	0,50	0,50	0,42	0,34	0,28	0,20	0,13
Nợ vay / EBITDA (lần)	1,3	2,9	3,6	3,6	3,1	1,8	1,8	1,7	1,5	1,4
EBIT / Chi phí lãi vay (lần)	15,7	4,2	3,2	7,0	6,8	7,7	7,0	7,5	8,0	8,7
Capex / TSCĐ đầu kỳ	17,7%	25,8%	24,5%	49,3%	38,2%	17,5%	17,9%	21,1%	17,9%	18,0%
EBITDA − chi phí lãi vay (tỷ đồng)	**43.133**	**16.682**	**14.555**	**20.609**	**26.511**	**48.113**	**47.667**	**52.217**	**57.176**	**62.750**

Nguồn: BCTC hợp nhất HPG, TCBS Research.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.