

Khuyến nghị	<b>NẮM GIỮ</b>
Giá mục tiêu (VND)	<b>32,700</b>
Lợi nhuận kỳ vọng	+5.67%
Giá ngày 01/03/2024	<b>30,850</b>

#### Thông tin cổ phiếu

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	31,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	20,000
Vốn hóa (Tỷ VND)	179,392
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,815
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	27,645
Freefloat (%)	55
Vốn điều lệ (tỷ VND)	58,147.86
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	25.08
Giới hạn room nước ngoài (%)	23.09%

#### Diễn biến giá



#### Thông tin cơ bản về công ty

Hòa Phát, thành lập 1992, là nhà sản xuất thép hàng đầu Đông Nam Á, với công suất 8.5 triệu tấn/năm. Sản xuất thép chiếm 80% doanh thu và lợi nhuận. Trong 9 tháng đầu 2021, sản xuất 6.1 triệu tấn thép thô, tăng 50%. Sản phẩm bao gồm thép xây dựng, thép cuộn cán nóng, và tôn. Hòa Phát đã triển khai Khu liên hợp Gang thép tại Quảng Ngãi.

### Tập đoàn Hoà Phát với triển vọng phục hồi từ đầu tư công và giá nguyên vật liệu hạ nhiệt

**KQKD 2023: Mặc dù chưa đạt kết quả vượt trội, song thể hiện sự phục hồi đáng kể** – Tập đoàn Hoà Phát (HOSE: HPG) công bố báo cáo tài chính Q4.2023 đã có những cải thiện đáng kể. Doanh thu thuần trong quý tăng +33% YoY, đạt 34,384 tỷ đồng và là quý có doanh thu cao nhất trong năm 2023. Doanh thu từ bán thép chiếm 94.6% tổng doanh thu. Lợi nhuận sau thuế đạt 2,696 tỷ đồng. Tình hình bán hàng Tập đoàn Hoà Phát ghi nhận kết quả khả quan trong Q4.2023 với sản lượng tăng mạnh, thép xây dựng tăng +31.3% QoQ, thép ống tăng +20.4% QoQ và tôn mạ tăng +36% QoQ.

Cả năm 2023, doanh thu thuần đạt 118,953 tỷ đồng, -16% YoY, hoàn thành 79% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế đạt 6,801 tỷ đồng, -19.5% yoy.

#### Năm 2024, Tập đoàn Hoà Phát dự kiến sẽ tiếp tục có kết quả kinh doanh khởi sắc.

- Tiêu thụ thép Hoà Phát trong năm 2024 có thể phục hồi nhờ đầu tư công. Trong năm nay, dự kiến vốn đầu tư khu vực nhà nước đạt 657.000 tỷ đồng với mục tiêu giải ngân 95%. Đây là cơ hội lớn để thép Hoà Phát, tập đoàn từng tham gia nhiều dự án nhà nước như các dự án cao tốc Hà Nội-Hải Phòng, cao tốc Nội Bài – Lào Cai, vv. qua đó gia tăng tiêu thụ thép và giúp tập đoàn tăng công suất hồi phục về mức 88-92%.

- Dự báo giá nguyên liệu đầu vào cho Hoà Phát trong thời gian tới cho thấy xu hướng giảm, giúp Tập đoàn tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận. Cụ thể, giá quặng sắt dự kiến giảm từ hơn 90 USD/tấn hiện tại xuống 84 USD/tấn vào năm 2026 (theo Goldman Sachs), và giá than luyện kim cũng giảm từ 230 USD/tấn vào cuối 2023 xuống 200 USD/tấn vào năm 2024 (theo Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên Úc). Xu hướng này sẽ mang lại lợi ích cho Hoà Phát, bao gồm: giảm giá quặng sắt và than luyện kim trung bình 15% và 7%, giảm 8% chi phí sản xuất thép phôi, và thúc đẩy lợi nhuận gộp cho Tập đoàn.

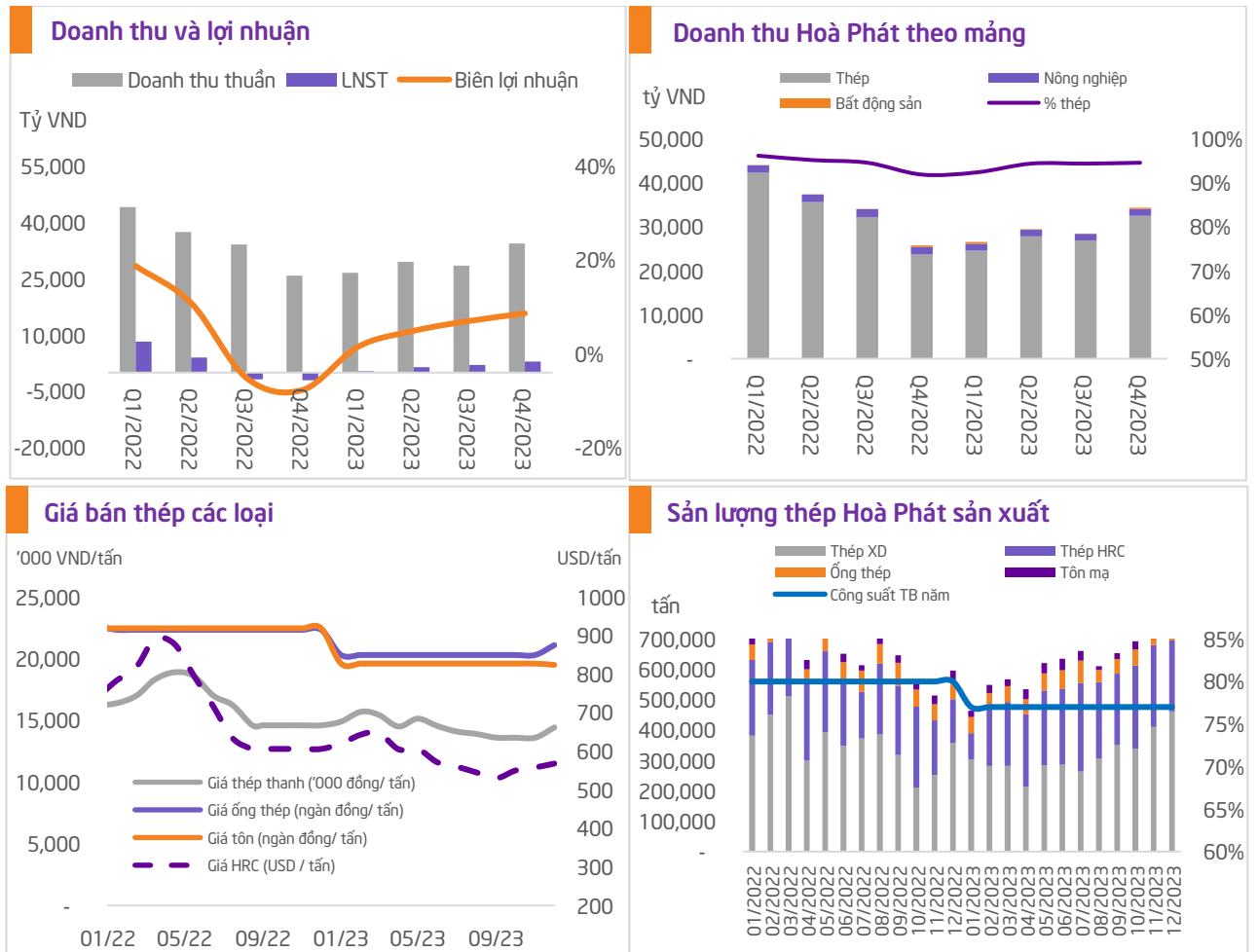
**Định giá:** Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF, P/E, P/B và EV/EBITDA, đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu HPG trong vòng 1 năm tới là 32,700 đồng/CP (+5.67% so với giá đóng cửa ngày 01/03/2024) và khuyến nghị **NẮM GIỮ** với cổ phiếu này

**Rủi ro đầu tư:** Biến động khó dự đoán của chi phí nguyên liệu, sản lượng và giá bán thép.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	141,409	118,953	143,011	170,552
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	16,763	12,938	19,662	28,340
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	(3,685)	(3,268)	(3,614)	(4,311)
EBITDA	Tỷ đồng	19,766	18,151	24,862	34,089
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	8,444	6,801	11,008	17,986
Biên lợi nhuận gộp	%	11.9%	10.9%	13.7%	16.6%
Biên LNST	%	6.0%	5.7%	7.7%	10.5%
ROE	%	9.0%	7.0%	10.0%	14.0%
ROA	%	5.0%	4.0%	5.0%	7.0%
EPS	VND	1,459	1,176	1,889	3,086
BV	VND	16,529	17,685	19,578	22,672
P/E	x	12	24	15	9
P/B	x	1.6	1.5	1.3	1.1

## Cập nhật kết quả kinh doanh 2023: Mặc dù chưa đạt kết quả chưa vượt trội, song thể hiện sự phục hồi đáng kể

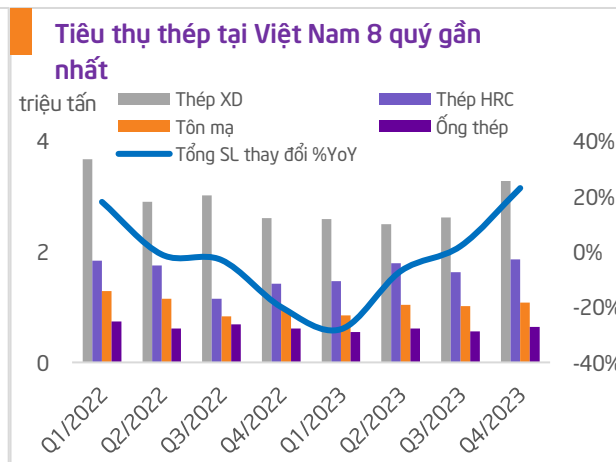
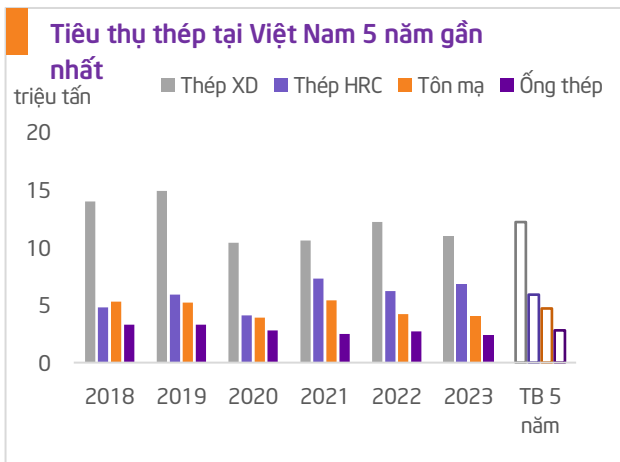
- Tập đoàn Hoà Phát đã kết thúc năm 2023 với doanh thu thuần đạt 118,953 tỷ đồng, giảm -16% YoY. Trong đó, mảng thép chiếm 94% doanh thu với 111,868 tỷ đồng, trong khi mảng nông nghiệp đạt 6,152 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 5.2%.
- Trong Q4.2023, sản lượng thép Hoà Phát có sự cải thiện đáng kể, đặc biệt là thép xây dựng khi tăng đến +31.3% QoQ; thép ống tăng +20.4% QoQ; và tôn mạ tăng +36% QoQ. Tuy nhiên, công suất trung bình cả năm vẫn chỉ đạt 77% do sản lượng thép các quý đầu năm bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng thị trường thép do ngành Bất động sản gặp khó vào cuối 2022. Tuy nhiên, có thể thấy sản lượng thép các loại tăng đều từ mức đáy vào Q1.2023 và đạt đỉnh 2023 vào Q4.2023, đạt khoảng 2.3 triệu tấn thép và đã ghi nhận gần 100% công suất trong riêng Q4. 2023.



Nguồn: VSA, TPS Research

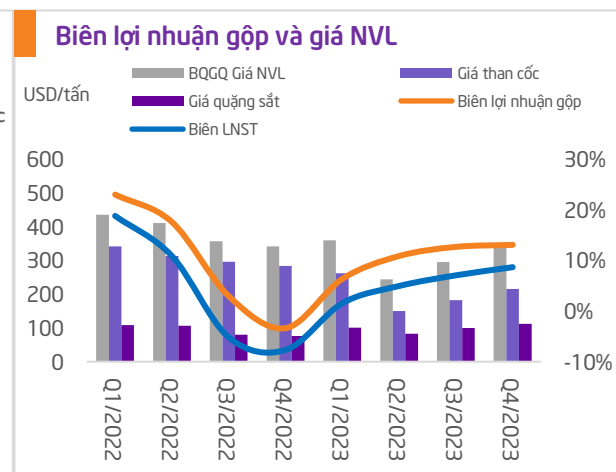
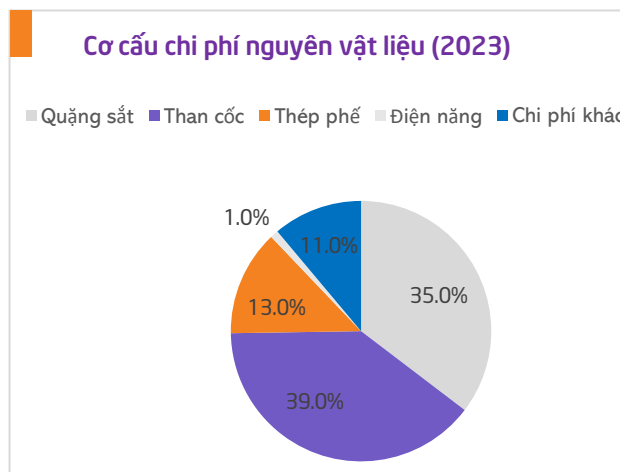
- Sản lượng thép toàn ngành năm 2023 không ghi nhận sự tăng trưởng so với 2022. Xu hướng sản lượng thép của Hoà Phát cũng đi theo xu hướng ngành khi sản lượng thép toàn ngành chạm đáy vào Q1.2023, đạt chỉ 5.55 triệu tấn thép các loại, giảm gần -30% YoY. Tuy nhiên, sản lượng thép Q4.2023 đã có sự phục hồi từ

các công trình đầu tư công và đạt 6.9 triệu tấn thép các loại, ghi nhận tăng 20% YoY, tiệm cận sản lượng thép trước suy thoái vào Q4.2021 (7 triệu tấn).



Nguồn: VSA, TPS Research

- Lợi nhuận gộp của Hoà Phát chịu ảnh hưởng lớn từ nguyên liệu làm thép từ lò cao là quặng sắt FE 62% và than cốc luyện kim. Trong Q4.2023, biên lợi nhuận gộp của Tập đoàn đã cải thiện lên mức 13% từ mức âm -3% trong Q4.2022. Giá than luyện kim trong năm 2023 đã giảm mạnh từ mức hơn 400 USD/tấn còn quanh mức 200 USD/tấn, qua đó chi phí bình quân nguyên vật liệu sản xuất thép trong năm 2023 đã giảm -20% YoY.



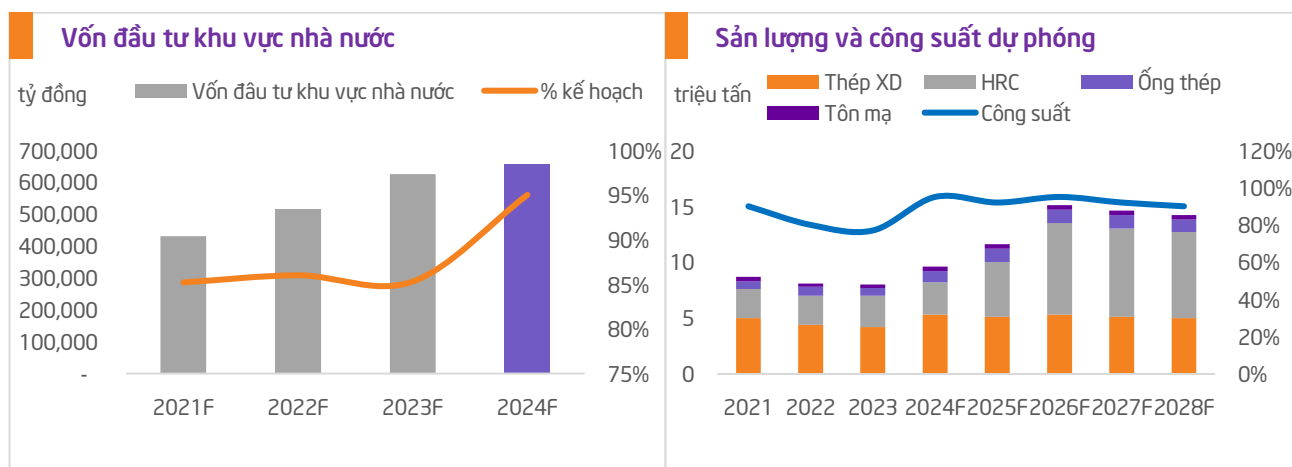
Nguồn: VSA, TPS Research

- Với các chi phí khác như chi phí tài chính, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp, Tập đoàn không ghi nhận những thay đổi lớn, trung bình chiếm khoảng 2% doanh thu.
- Lợi nhuận sau thuế của Tập đoàn là 6,801 tỷ đồng, giảm gần -19.5%YoY. Sự sụt giảm này được ghi nhận do thị trường thép vẫn chưa thể phục hồi trong các quý đầu năm 2023. Cụ thể, sản lượng thép trong 3 quý đầu 2023 giảm lần lượt -35% YoY, -25% YoY, -14% YoY. Tuy nhiên, Quý 4.2023 đã ghi nhận +48% YoY lên 1.2 triệu tấn. Biên lợi nhuận sau thuế của Tập đoàn Hoà Phát cũng ghi nhận mức phục hồi rõ rệt khi giá nguyên vật liệu đã hạ nhiệt, đạt 8.6%.
- Kết thúc năm 2023, Tập đoàn chỉ đạt 79% doanh thu kế hoạch và hoàn thành 85% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Tuy không đạt được kế hoạch đã đề ra nhưng Tập đoàn Hoà Phát đã có những kết quả tốt vào cuối năm 2023, đặc biệt là ở sản lượng tiêu thụ thép tăng mạnh.

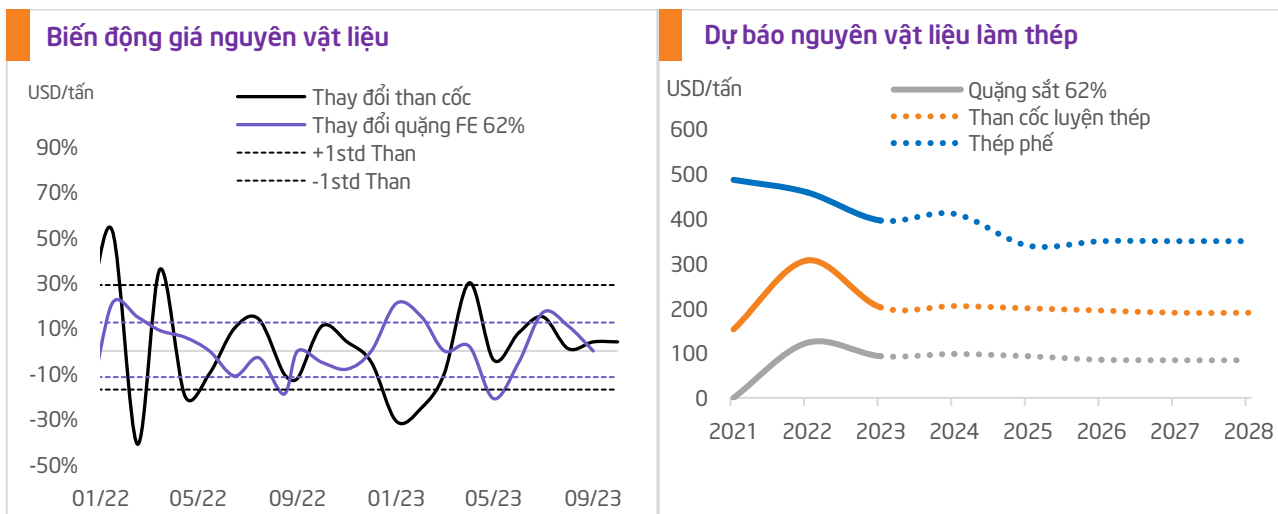
Đơn vị tính: tỷ đồng	2022	2023	%yoy	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>141,409</b>	<b>118,953</b>	<b>-15.9%</b>	<b>Doanh thu thép giảm gần 23,000 tỷ đồng, góp 94% vào doanh thu</b>
Thép	134,011	111,868	-16.5%	Giảm mạnh do sụt giảm công suất và giá thép vào 2 quý đầu 2023
Nông nghiệp	6,757	6,152	-9.0%	Không có sự thay đổi lớn, giá heo hơi giảm nhẹ
Bất động sản	641	933	45.6%	Tăng nhờ bán đất KCN
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>16,763</b>	<b>12,938</b>	<b>-22.8%</b>	<b>Giảm mạnh do sản lượng thấp và chi phí NVL trung bình trong năm cao.</b>
Biên lợi nhuận gộp	11.9%	10.9%	-8.4%	
Chi phí bán hàng và QLDN	(3,685)	(3,268)	-11.3%	
<b>Lợi nhuận từ Hoạt động kinh doanh</b>	<b>9,794</b>	<b>7,651</b>	<b>-21.9%</b>	
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	(3,283)	(2,019)	-38.5%	Thay đổi do ảnh hưởng từ tỷ giá
Lợi nhuận trước thuế	9,923	7,793	-21.5%	
Chi phí thuế doanh nghiệp	(1,478)	(992)	-32.9%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>8,444</b>	<b>6,801</b>	<b>-19.5%</b>	<b>Giảm do biên lợi nhuận cả năm giảm và lượng thép bán thấp hơn</b>

## Triển vọng kinh doanh năm 2024

- **Tiêu thụ thép Hoà Phát trong năm 2024 có thể phục hồi nhờ đầu tư công.** Trong năm nay, dự kiến vốn đầu tư khu vực nhà nước đạt 657.000 tỷ đồng với mục tiêu giải ngân 95%. Đây là cơ hội lớn để thép Hoà Phát, tập đoàn từng tham gia nhiều dự án nhà nước như các dự án cao tốc Hà Nội-Hải Phòng, cao tốc Nội Bài – Lào Cai, vv. qua đó gia tăng tiêu thụ thép và giúp tập đoàn tăng công suất hồi phục về mức 88-92%.



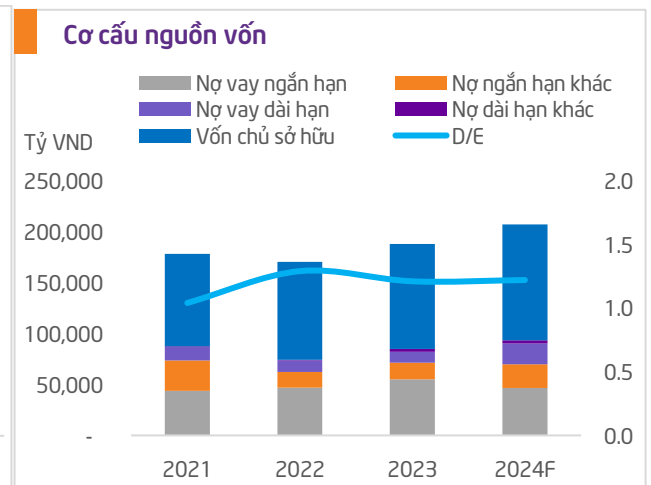
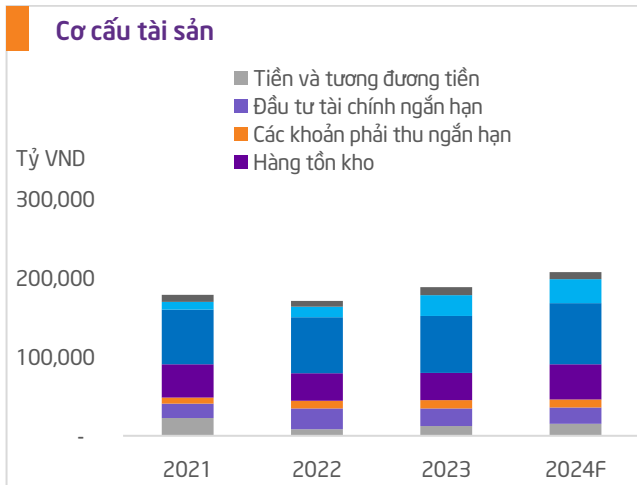
- Dự báo giá nguyên liệu đầu vào cho Hòa Phát trong thời gian tới cho thấy xu hướng giảm, giúp Tập đoàn tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận.** Cụ thể, giá quặng sắt dự kiến giảm từ hơn 90 USD/tấn hiện tại xuống 84 USD/tấn vào năm 2026 (theo Golman Sachs), và giá than luyện kim cũng giảm từ 230 USD/tấn vào cuối 2023 xuống 200 USD/tấn vào năm 2024 (theo Bộ Công nghiệp, Khoa học và Tài nguyên Úc). Xu hướng này sẽ mang lại lợi ích cho Hòa Phát, bao gồm: giảm giá quặng sắt và than luyện kim trung bình 15% và 7%, qua đó giảm 8% chi phí sản xuất thép phôi, và thúc đẩy lợi nhuận gộp cho Tập đoàn. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng dữ liệu này dựa trên báo cáo và có thể biến động do nhiều yếu tố. Nhìn chung, dự báo giá nguyên liệu đầu vào giảm sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận gộp của Hòa Phát trong thời gian tới.



Nguồn: Fool AU, AU Industry Department, TPS Research

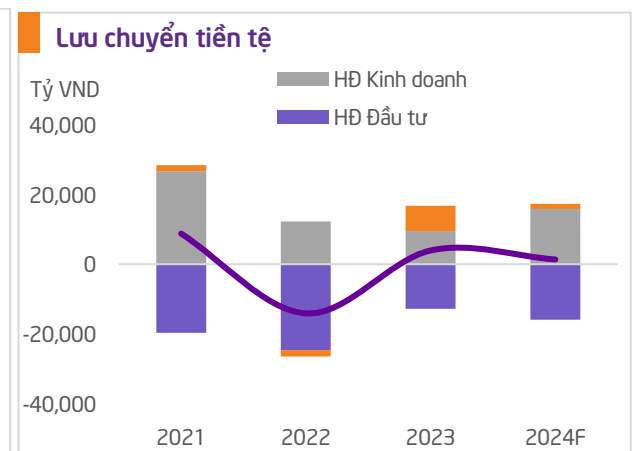
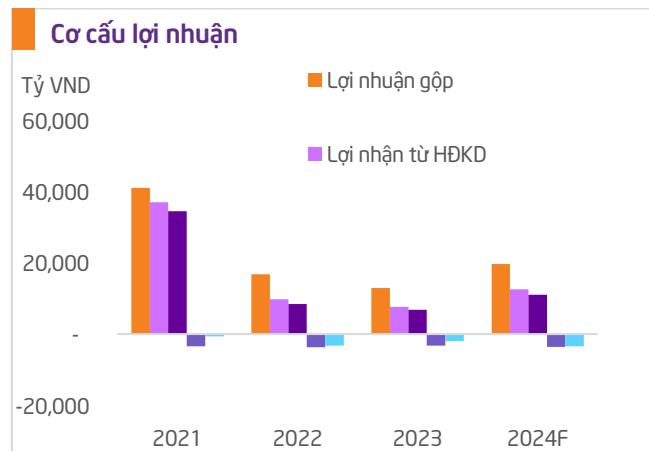
### Tài chính và dòng tiền cho các năm tiếp theo

- Kết thúc Q4.2023, Hoà Phát ghi nhận mức tăng xây dựng cơ bản dở dang lên mức 16,429 tỷ đồng cho dự án Dung Quất Hoà Phát. Theo kế hoạch, Tập đoàn Hoà Phát sẽ hoàn thành dự án này vào năm 2025. Tuy nhiên, với các dự án trước như Khu liên hợp (KLH) Gang thép Hải Dương hay Khu Liên hợp (KLH) Gang thép Dung Quất 1, công ty thường phải xử lý các vấn đề về pháp lý khiến việc hoàn thành các dự án trễ từ 1 đến 1.5 năm. Với mức 16,429 tỷ đồng, Hoà Phát chỉ mới giải ngân khoảng 1/3 vốn đầu tư dự án là 55,000 tỷ đồng. Do đó, chúng tôi cho rằng Hoà Phát sẽ chậm tiến độ so với dự tính khoảng 1 năm và vận hành KLH 100% vào cuối năm 2026.
- Tập đoàn vẫn giữ mức tiền mặt tương đối lớn và ổn định từ hoạt động kinh doanh buôn bán thép và nông nghiệp, ghi nhận vào cuối Q4.2023 là 15,283 tỷ đồng, chiếm 7.4% tổng tài sản của doanh nghiệp.
- Dựa vào các dự báo, nợ vay dài hạn và ngắn hạn của Tập đoàn từ năm 2024 trở đi được dự kiến sẽ tăng lên. Mục tiêu chính của việc tăng vay nợ này là để đầu tư cho dự án Dung Quất 2. Cụ thể hơn, nợ vay dài hạn được dự báo sẽ tăng từ 10,399 tỷ đồng lên 20,365 tỷ đồng. Tỷ lệ D/E của Tập đoàn dự kiến sẽ vẫn giữ cân bằng ở mức hơn 1.2.



Nguồn: HPG, TPS Research

- Dòng tiền thuần trong kỳ trong năm 2023 ghi nhận dương do dòng tiền hoạt động đầu tư âm trong 2022 đã giảm từ -24,712 tỷ đồng còn -12,801 tỷ đồng trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng trong các năm 2021 và 2022, tập đoàn cần tăng đầu tư tài chính ngắn hạn nhằm chuẩn bị cho kế hoạch triển khai xây dựng KLH thép Dung Quất 2. Dự kiến trong các năm tới, Hoà Phát sẽ duy trì dòng tiền thuần dương do hoạt động đầu tư các công cụ tài chính ngắn hạn sẽ được hạn chế.



Nguồn: HPG, TPS Research

## Dự báo kết quả kinh doanh trong năm 2024

Đơn vị tính: tỷ đồng	2023	2024F	%yoy	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>118,953</b>	<b>143,011</b>	<b>20.2%</b>	<b>Ước tính tăng 20.2% yoy đóng góp phần lớn nhờ mảng thép</b>
Thép	111,868	130,711	16.8%	Ước tính công suất tăng lên mức 90% cùng với giá thép không thay đổi lớn
Nông nghiệp	6,152	11,513	87.1%	Giả định giá trứng tăng và đạt 300 triệu quả/năm, sản lượng thức ăn chăn nuôi tăng lên hơn 600,000 tấn/năm như kế hoạch
Bất động sản	933	787	-15.6%	Giả định Tập đoàn không có thay đổi lớn về các dự án KCN
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>12,938</b>	<b>19,662</b>	<b>52.0%</b>	Kỳ vọng lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp tăng do giá NVL giảm dần, sản lượng phục hồi
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	13.75%	26.4%	
Chi phí bán hàng và QLDN	(3,268)	(3,614)	10.6%	
<b>Lợi nhuận từ Hoạt động kinh doanh</b>	<b>7,651</b>	<b>12,601</b>	<b>64.7%</b>	
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	(2,019)	(3,447)	70.7%	Chi phí lãi vay tăng do các khoản vay mới tài trợ cho dự án Dung Quất 2
Lợi nhuận trước thuế	7,793	12,601	+61.7%	
Chi phí thuế doanh nghiệp	(992)	(1,593)	+60.6%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6,801</b>	<b>11,008</b>	<b>61.9%</b>	

## Định giá

- Chúng tôi kết hợp các phương pháp DCF, P/E, P/B, và EV/EBITDA trong lần định giá HPG và đưa ra giá mục tiêu 32,700 đồng/CP, upside +5.67% so với giá đóng cửa tại ngày 01/03/2024 là 30,850 đồng/CP.
- Trong năm 2023, giá cổ phiếu HPG được giao dịch quanh mức 16x và 25x; P/E trung bình 5 năm của HPG được giao dịch ở mức 11.4x và P/E mục tiêu là P/E trung bình trong 2 năm gần nhất là 19.2x. P/E mục tiêu cao vì nhà đầu tư có xu hướng nắm giữ cổ phiếu để đợi chu kỳ mới trong các năm tiếp theo và chờ Hoà Phát phục hồi lợi nhuận. Trong năm 2024, lợi nhuận dự phóng của Tập đoàn vẫn trên đà phục hồi và vẫn chưa thể hiện hết tiềm lực của Hoà Phát. Do đó, P/E được định ở mức kỳ vọng cao hơn mức P/E trung bình 5 năm qua.
- P/B được giao dịch với mức trung bình 5 năm ở mức 1.7x và P/B mục tiêu tiệm cận P/B trung bình 2 năm gần nhất đạt 1.5x do nhà đầu tư vẫn kỳ vọng phục hồi trong các năm 2024.
- EV/EBITDA mục tiêu là 10.4x, giao dịch cao hơn mức 7.9x trung bình 5 năm do các kỳ vọng về sự phục hồi cho chu kỳ mới trong 2024.

Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)		
DCF	28,900	25%	7,225		
P/E	36,300	25%	9,075		
P/B	29,400	25%	7,350		
EV/EBITDA	35,600	25%	8,900		
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>32,700</b>				
SLCP lưu hành (triệu)	5,815				
Giá thị trường 01/03/2024	30,850				
<b>Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng</b>	<b>+5.67%</b>				
P/E	Giá trị	P/B	Giá trị	EV/EBITDA	Giá trị
EPS	1,889	Book value	19,579	EBITDA	24,862
P/E trung bình 5 năm	11.4	P/E trung bình 5 năm	1.7	EV/EBITDA TB 5 năm	7.9
P/E mục tiêu	19.2	P/B mục tiêu	1.5	EV/EBITDA mục tiêu	10.4
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>36,300</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>29,400</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>35,600</b>

Nguồn: Fiinpro, TPS Research

#### Rủi ro:

- Chi phí nguyên vật liệu lò cao tạo phôi thép có biến động lớn và khó lường, biên độ giao động giá than có độ lệch chuẩn lên đến 23%, sắt thép có biên độ giao động nhỏ hơn là 12%. Tính đến 2023, Tập đoàn Hoà Phát đang tự cung cấp khoảng 4 triệu tấn quặng sắt FE 62%, hiện đang cung cấp ½ tổng sản lượng quặng sắt cho tập đoàn. Tuy nhiên, giá than cốc có biến động lớn hơn nhiều so với biến động giá của quặng sắt và nguồn cung chính của Hoà Phát vẫn từ nhập khẩu. Do đó, trường hợp chi phí than cốc tăng trong năm 2023 có thể khiến biên lợi nhuận giảm mạnh.
- Cơ Chế Điều Chính Rào Cản Carbon (CABM) dự kiến sẽ có hiệu lực vào năm 2026, áp phí lên các sản phẩm nhập khẩu vào châu Âu như thép, xi măng và điện dựa trên lượng khí thải carbon trong quá trình sản xuất. Các sản phẩm xuất khẩu của Hoà Phát như tôn mạ hay thép que hàn sẽ gặp khó trong các năm tới khi các nhà nhập khẩu thép phải bắt đầu tìm nguồn sản phẩm "sạch" hơn để chuẩn bị trước thềm CABM.



## Chỉ số tài chính

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	206F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>118,953</b>	<b>118,953</b>	<b>143,011</b>	<b>170,552</b>	<b>227,128</b>
Giá vốn hàng bán	(106,015)	(106,015)	(123,349)	(142,212)	(194,415)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>12,938</b>	<b>12,938</b>	<b>19,662</b>	<b>28,340</b>	<b>32,713</b>
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>14%</i>	<i>17%</i>	<i>14%</i>
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	3,173	3,173	1,130	1,908	2,099
Chi phí lãi vay	(5,192)	(5,192)	(4,577)	(4,676)	(5,755)
Chi phí bán hàng và QLDN	(1,961)	(1,961)	(2,366)	(2,822)	(3,758)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	7,651	7,651	12,601	21,261	23,270
Lợi nhuận khác	142	142	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	7,793	7,793	12,601	21,261	23,270
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6,801</b>	<b>6,801</b>	<b>11,008</b>	<b>18,746</b>	<b>20,526</b>
LNST của cổ đông Công ty mẹ	6,836	6,836	10,982	18,702	20,478

Bảng cân đối kế toán	2023	2023	2024F	2025F	206F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>82,717</b>	<b>110,513</b>	<b>127,130</b>	<b>132,184</b>	<b>157,690</b>
Tiền và tương đương tiền	8,325	12,268	15,283	19,354	21,875
Đầu tư tài chính ngắn hạn	26,268	22,162	37,407	41,153	20,307
Các khoản phải thu ngắn hạn	9,893	10,702	10,220	11,927	15,655
Hàng tồn kho	34,491	34,504	44,383	51,134	69,828
Tài sản ngắn hạn khác	1,538	3,081	3,220	3,562	4,519
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>89,821</b>	<b>105,066</b>	<b>96,547</b>	<b>117,258</b>	<b>154,656</b>
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	84,196	98,096	90,623	111,319	148,462
Đầu tư tài chính dài hạn	1	40	40	40	40
Tài sản dài hạn khác	4,100	4,454	4,454	4,454	4,454
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>170,336</b>	<b>187,783</b>	<b>207,060</b>	<b>244,388</b>	<b>286,840</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>74,223</b>	<b>84,944</b>	<b>93,214</b>	<b>111,796</b>	<b>133,722</b>
Nợ ngắn hạn	62,386	71,512	69,808	84,966	107,453
Nợ dài hạn	11,837	13,432	23,406	26,830	26,269
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>96,113</b>	<b>102,837</b>	<b>113,845</b>	<b>132,591</b>	<b>153,117</b>
Vốn điều lệ	96,113	102,837	113,845	132,591	153,117
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>187,783</b>	<b>207,059</b>	<b>244,387</b>	<b>286,839</b>	<b>297,117</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2023	2023	2024F	2025F	206F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	12,278	9,472	15,884	20,222	17,408
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(24,712)	(12,801)	959	(27,817)	(50,465)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1,778)	7,273	1,418	15,412	14,732
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>3,944</b>	<b>18,261</b>	<b>7,817</b>	<b>(18,325)</b>	<b>28,547</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	8,325	12,267	30,528	38,345	20,020
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>12,267</b>	<b>30,528</b>	<b>38,345</b>	<b>20,020</b>	<b>48,567</b>

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS 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.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

### Analyst

Nguyễn Minh Sang

028 7301 3839 (Ext 573)

sangnm@tpbs.com.vn

### Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn



TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

028 7301 3839

tt.pt@tpbs.com.vn

<https://www.tpbs.com.vn/>