

CTCP HHP GLOBAL (HSX: HHP)
Vũ Tuấn Minh

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

 Email: Minhvt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 – Ext: 5522

Người phê duyệt báo cáo:

Bùi Đức Duy

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu HHP & VNIndex


Thông tin giao dịch		10/09/2025
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)		8.920
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)		9.970
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)		8.140
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp)		86,554
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)		86,554
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)		221,072
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		6.90%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)		786
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)		311
P/E Trailing 12 tháng		29.23

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty cổ phần HHP Global
Địa chỉ	Số 194 đường Kiều Hạ, Phường Đông Hải, TP. Hải Phòng
HĐKD chính	Sản xuất và thương mại giấy bao bì
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu, trong đó phần lớn là giấy bao bì carton cũ (OCC)
Rủi ro chính	Biến động giá OCC và giá bán giấy bao bì thành phẩm

Cơ cấu cổ đông		(%)
Trần Thị Thu Phương (Phó Chủ tịch HĐQT)		10%
Nguyễn Thị Thu Thủy (Chủ tịch HĐQT)		8%
Wardhaven VN Fund		7%
Khác		75%

Giá hiện tại:

8.920

Giá mục tiêu:

11.950

Tăng/(Giảm):

33,9%

Khuyến nghị

MUA
ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TRONG DÀI HẠN TỪ NHÀ MÁY HẢI PHÒNG VÀ NHÀ MÁY PHÚ YÊN

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá Công ty cổ phần HHP Global (HSX: HHP). Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của cổ phiếu HHP là **11.950 đồng/cp**, cao hơn 3% so với [báo cáo định giá ngày 01/04/2025](#). Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HHP dựa trên kết quả định giá và triển vọng đầu tư như sau.

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ (chi tiết)

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất dự phóng năm 2025 lần lượt ở mức 3.407,7 tỷ đồng (+82,2% YoY & 122% KH2025) và 55,5 tỷ đồng (+196,9% YoY & 99% KH2025).

- Nhà máy mới tại Hải Phòng chính thức vận hành từ tháng 02/2025 đã giúp năng lực sản xuất của HHP tăng gấp ~4 lần, với hiệu suất ước đạt 90%-95%. Sản lượng tiêu thụ 2H2025 dự kiến đạt khoảng 70.000 tấn thành phẩm, gấp hơn 15 lần YoY nhờ nền so sánh thấp do nhà máy cũ ngừng hoạt động. Đến năm 2026, khi nhà máy Phú Yên hoàn thành, tổng CSTK sẽ nâng lên 200.000 tấn/năm (+75% YoY). Trong giai đoạn 2025-2030, nhu cầu giấy bao bì dự kiến duy trì tăng trưởng tích cực với CAGR=+9,7%/năm nhờ sự phát triển của ngành tiêu dùng bán lẻ với CAGR=+12%/năm và hoạt động xuất nhập khẩu CAGR=+6,5%/năm.
- Biên lợi nhuận gộp 2025 ước đạt 6,3% (+3,1 đpt YoY), nhờ tăng tỷ trọng mảng sản xuất với biên gộp đạt ~10,8% (chiếm 36% doanh thu, +32 đpt YoY). Trong giai đoạn 2026-2034, biên lợi nhuận gộp dự kiến duy trì ~8,5%/năm nhờ nhà máy Hải Phòng và Phú Yên chạy tối đa công suất và mảng sản xuất chiếm ~33% doanh thu.

RỦI RO ĐẦU TƯ (chi tiết)

- Rủi ro tài chính tăng cao. Tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu Q2/2025 đạt 2,04 lần (+21% so với cuối năm 2024). Chi phí lãi vay 2025 ước đạt 106,5 tỷ đồng, gấp ~4,5 lần YoY. Trong giai đoạn 2026-2028, chi phí lãi vay tăng lên 200-250 tỷ đồng khiến EBIT/chi phí lãi vay giảm còn 1,4 lần. Tuy nhiên trong dài hạn, tỷ lệ EBIT/chi phí lãi vay sẽ được cải thiện khi các nhà máy mới đi vào hoạt động ổn định, ước đạt 4 lần vào năm 2034.
- Giá thành các loại OCC và bột giấy tăng trong năm 2025 (+10,8% YoY) khiến biên lợi nhuận gộp của mảng sản xuất suy giảm (-2 đpt YoY) và dự kiến sẽ tiếp tục neo cao trong giai đoạn 2026-2028.
- Tiến độ xây dựng nhà máy Hoàng Hà Phú Yên chậm hơn kế hoạch, dự kiến sẽ vận hành thử nghiệm vào đầu năm 2026 và bắt đầu đóng góp vào doanh thu từ Q2/2026.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành và phát triển



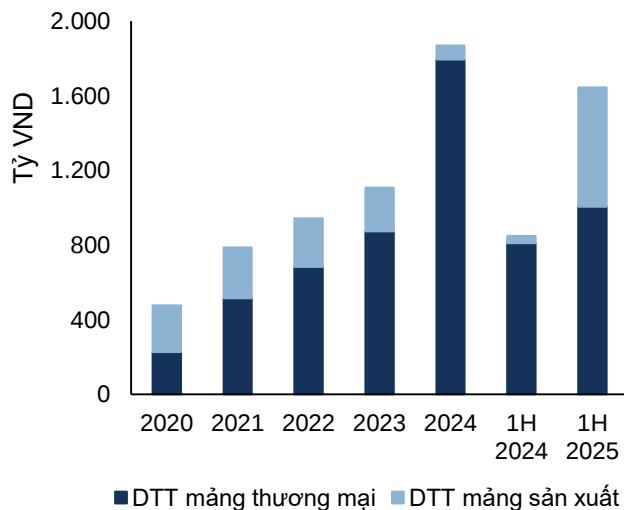
Công ty Cổ phần HHP GLOBAL (HSX: HHP) tiền thân là Công ty Cổ phần Giấy Hoàng Hà Hải Phòng (Giấy Hoàng Hà) được sáng lập vào năm 2012 để tái cấu trúc nhà máy giấy Đức Dương. Năm 2018, Giấy Hoàng Hà đã trở thành công ty đại chúng, niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã cổ phiếu HHP. Tới năm 2023, đạt vị trí Top 2 doanh nghiệp sản xuất giấy có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất Việt Nam theo FAST500.

2. Hoạt động kinh doanh chính

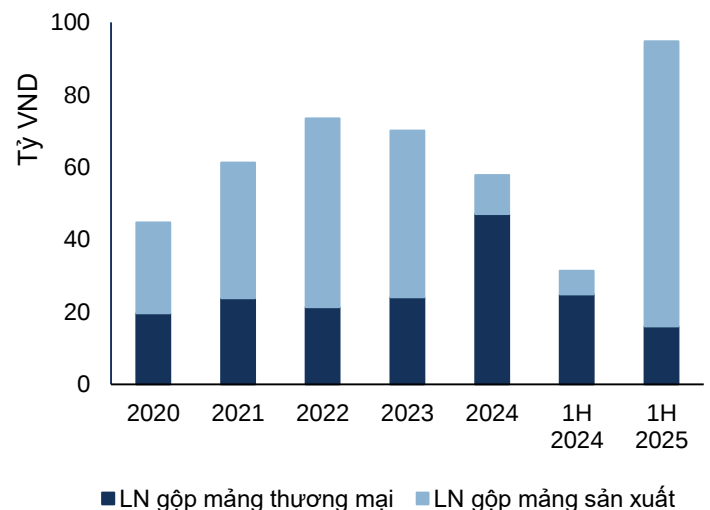
HHP hiện tập trung hoạt động trong hai lĩnh vực chính: (1) Sản xuất giấy, với các sản phẩm chủ lực như giấy bao bì công nghiệp (kraft, testliner, medium...) và (2) Thương mại và phân phối sản phẩm giấy, cung cấp đa dạng các loại giấy và bao bì giấy cho thị trường trong nước. Sự kết hợp giữa sản xuất và thương mại giúp HHP vừa chủ động nguồn cung, vừa mở rộng mạng lưới tiêu thụ, đảm bảo duy trì tăng trưởng ổn định trong những năm qua.

Trong cơ cấu doanh thu thuần, mảng sản xuất giấy của HHP giai đoạn 2021–2023 chiếm trung bình khoảng 24%, trong khi mảng thương mại giấy chiếm khoảng 76%. Tuy nhiên, sang năm 2024, sau khi công ty mẹ tiến hành đóng cửa nhà máy sản xuất, tỷ trọng mảng sản xuất đã giảm mạnh, chỉ còn khoảng 3% doanh thu. Diễn biến này cho thấy HHP ngày càng phụ thuộc vào mảng thương mại, đồng thời đặt ra thách thức về khả năng duy trì biên lợi nhuận, khi mảng sản xuất vốn có mức sinh lời cao hơn gần như không còn đóng góp đáng kể.

Biểu đồ 2: Mảng thương mại đóng góp phần lớn trong cơ cấu doanh thu của HHP



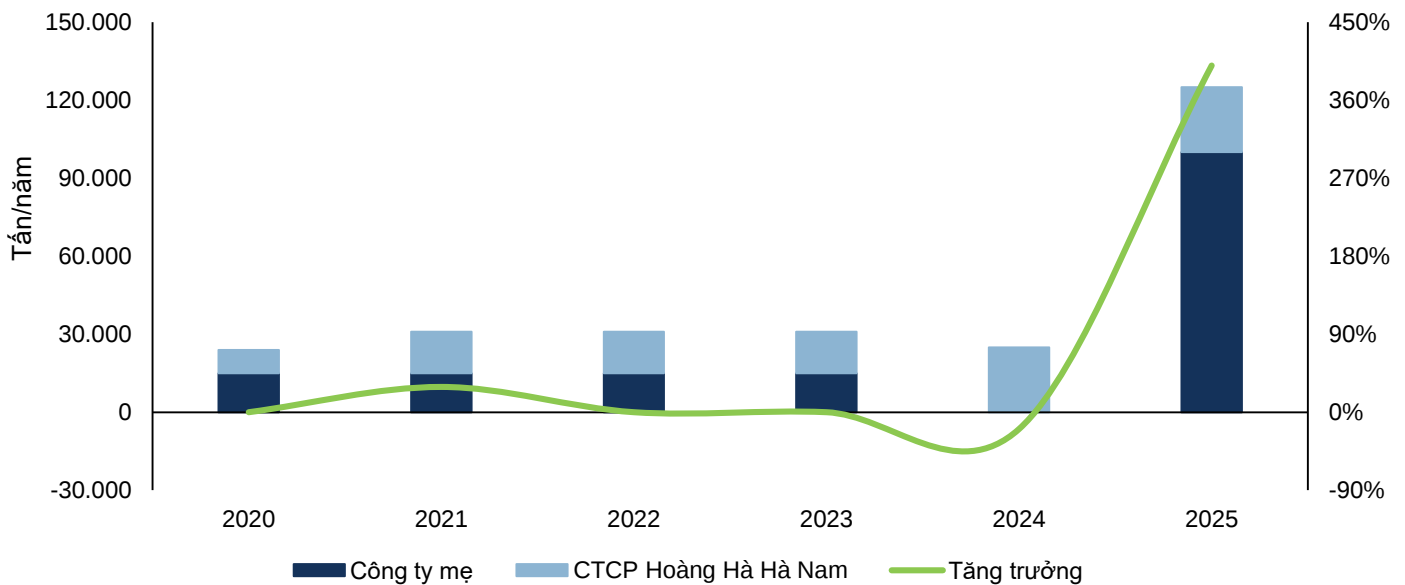
Biểu đồ 3: Mảng sản xuất đóng góp ~70% trong cơ cấu lợi nhuận gộp của HHP



Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

Trong quá khứ, Công ty mẹ sở hữu 01 nhà máy cũ với công suất 15.000 tấn/năm nhưng do tuổi đời nhà máy cao, sản phẩm sản xuất đã không còn đáp ứng được yêu cầu của thị trường nên công ty đã đóng cửa nhà máy vào năm 2024 để tập trung di dời cán bộ nhân viên sang nhà máy mới ở Cụm Công nghiệp Tiên Lãng.

Biểu đồ 4: Năng lực sản xuất cải thiện đáng kể nhờ nhà máy Hoàng Hà Hải Phòng



Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

Hiện HHP đang vận hành 02 nhà máy với tổng công suất thiết kế đạt khoảng 120.000-125.000 tấn/năm, trong đó nhà máy cũ tại Hà Nam đang hoạt động với công suất tối đa còn nhà máy mới tại Hải Phòng với công suất 100.000 tấn/năm mới đi vào hoạt động vào tháng 02/2025 sau quá trình tu sửa do bão Yagi nên chưa đạt công suất tối đa. Hai nhà máy của HHP chủ yếu phục vụ cho khách hàng ở khu vực miền Bắc.

Ngoài những nhà máy cũ và mới được triển khai bởi công ty mẹ, HHP cũng sở hữu 02 nhà máy thuộc công ty con của mình: Trong đó:

- (1) Nhà máy Hoàng Hà Hà Nam đã cải tạo xong dây chuyền sản xuất, nâng công suất thiết kế (từ tháng 07/2024) của nhà máy lên 20.000-25.000 tấn/năm (trong khi công suất các năm trước chỉ đạt 11.000-14.000 tấn/năm), sản xuất giấy kraft sóng. Ngoài ra, Hoàng Hà Hà Nam còn hợp tác với Công ty Anh Đức để đầu tư và khai thác dây chuyền sản xuất giấy kraft công suất 7.000 tấn/năm tại Khu Dốc Đỏ, phường Phương Đông, TP. Uông Bí, tỉnh Quảng Ninh với tổng mức đầu tư khoảng 29 tỷ đồng (bao gồm cả tiền thuê nhà xưởng và cơ sở hạ tầng). **Tuy nhiên tính đến ngày 02/08/2025, HHP đã công bố thoái toàn bộ vốn góp tại CTCP Hoàng Hà Hà Nam.**
- (2) Tổng vốn góp của CTCP Giấy Hoàng Hà Phú Yên tại thời điểm 31/12/2024 là 100 tỷ VNĐ, đã tăng lên 200 tỷ VNĐ trong đầu năm 2025. HHP đã sở hữu 51% vốn điều lệ và trở thành Công ty mẹ của CTCP Giấy Hoàng Hà Phú Yên để cung cấp vốn cho công ty con nhằm triển khai dự án nhà máy sản xuất giấy với công suất 100.000 tấn/năm, dự kiến hoạt động thử nghiệm vào cuối 2025 và hoàn thành vào 2026. Nhà máy này sản xuất ra các sản phẩm giấy bao bì medium hay tesliner có định lượng mỏng (dưới 100g/m²) mà vẫn đảm bảo cơ tính sản phẩm.

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025

HHP đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất Q2/2025 lần lượt là 991,8 tỷ đồng (+126,5% YoY) và 20,8 tỷ đồng (+110,1% YOY). Biên lợi nhuận gộp đạt 6,2%, tăng 1,9 đpt so với cùng kỳ nhờ (1) hoạt động sản xuất có mức biên lãi gộp cao hơn so với mảng thương mại (~10% so với ~2%) chiếm 45,5% trong tổng doanh thu, trong khi đó đóng góp của mảng này ở cùng kỳ năm ngoái chỉ đạt 5,4% trong tổng doanh thu.

Xét tình hình thực hiện 6 tháng đầu năm 2025, HHP đạt doanh thu thuần hợp nhất là 1.647,5 tỷ đồng (+93,9 % YoY và hoàn thành 59% KH2025). Trong đó, doanh thu mảng sản xuất giấy thành phẩm và hoạt động thương mại giấy ước tính tăng trưởng lần lượt là 1.583,2% và 23,9% trên mức nền so sánh cùng kỳ năm 2024.

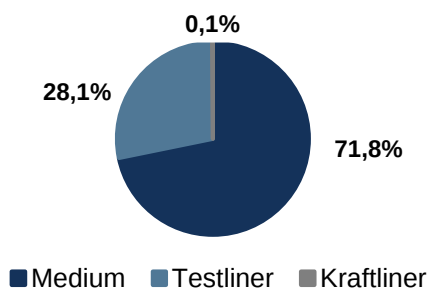
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất 1H2025 đạt 33,6 tỷ đồng (+112,7% YoY và hoàn thành 60% KH2025). Biên lợi nhuận gộp trung bình 6 tháng đầu năm 2025 của doanh nghiệp đạt 5,8%, tăng 2,1 đpt so với cùng kỳ.

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2024	Q2/2025	YoY	1H2024	1H2025	YoY	%KH 2025
Doanh thu thuần	437,9	991,8	126,5%	849,6	1.647,5	93,9%	59%
Mảng sản xuất	23,7	456,6	1826,6%	38	639,6	1583,2%	
Mảng thương mại	414,0	547,8	32,3%	810,9	1.005,1	23,9%	
Lợi nhuận gộp	18,8	61,8	228,7%	31,5	95,5	203,2%	
Mảng sản xuất	4,0	53,3	1232,5%	6,5	78,9	1113,8%	
Mảng thương mại	14,7	8,5	-42,2%	24,8	15,9	-35,9%	
Chi phí bán hàng	2,0	7,3	265,0%	2,5	8,4	236,0%	
Chi phí QLDN	2,4	6,9	187,5%	3,3	8,9	169,7%	
Lợi nhuận HĐKD	12,4	25,6	106,5%	19,7	41,8	112,2%	
Doanh thu tài chính	2,8	2,8	0,0%	4,3	5,8	34,9%	
Chi phí tài chính	5,5	26,6	383,6%	10,9	43,9	302,8%	
- Chi phí lãi vay	5,5	26,4	380,0%	10,9	43,5	299,1%	
LNTT	12,3	25,6	108,1%	19,6	41,8	113,3%	58%
LNST	9,9	20,8	110,1%	15,8	33,6	112,7%	60%
Chỉ số	Q2/2024	Q2/2025		1H2024	1H2025		
- Tỷ suất lợi nhuận gộp	4,3%	6,2%		3,7%	5,8%		
- CPBH / Doanh thu thuần	0,5%	0,7%		0,3%	0,5%		
- CPQL / Doanh thu thuần	0,6%	0,7%		0,4%	0,5%		
- Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	2,8%	2,6%		2,3%	2,5%		
- Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	2,3%	2,1%		1,9%	2,0%		

Nguồn: BCTC hợp nhất của HHP, FPTS tổng hợp

1. Mảng sản xuất – doanh thu giảm mạnh khi đóng cửa nhà máy trong 2024 và tăng trưởng mạnh mẽ trở lại khi nhà máy Hoàng Hà Hải Phòng đi vào hoạt động từ đầu 2025

Biểu đồ 5: Tỷ trọng sản phẩm HHP 2024: tập trung ở phân khúc giấy phổ thông

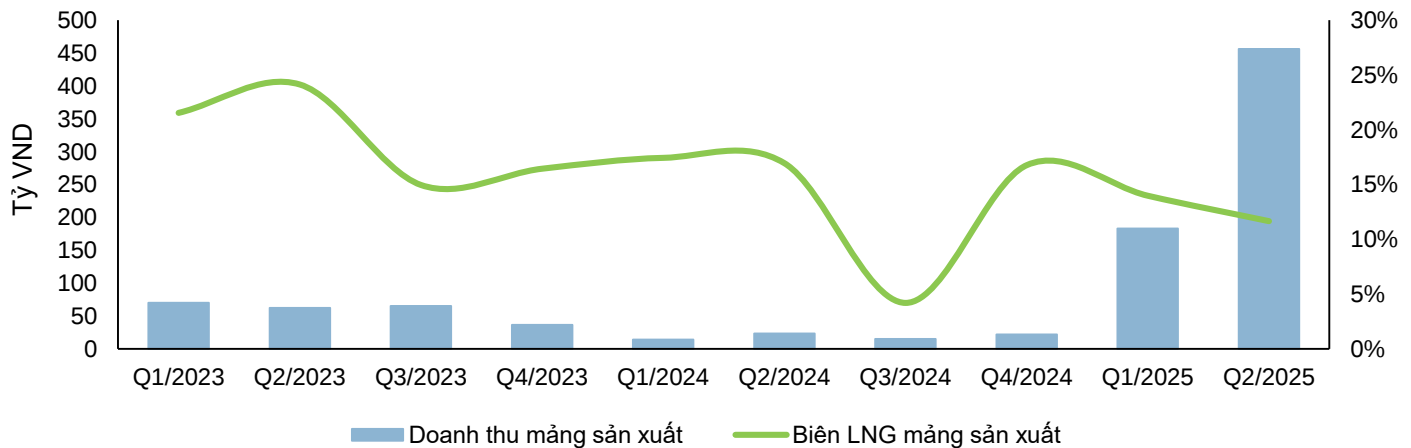


Các sản phẩm sản xuất chủ yếu của HHP bao gồm (1) giấy Medium (giấy sóng gia keo) được dùng làm lớp sóng, lớp giữa hoặc lớp mặt bên trong của thùng carton, bìa, ông giấy công nghiệp,... (2) TestLiner (giấy lớp mặt) sử dụng để gia công bề mặt của bìa carton và (3) KraftLiner là sản phẩm giấy công nghiệp chất lượng cao, có độ chống thấm và độ chịu lực tốt hơn.

Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

Trong Q2/2025, mảng sản xuất của HHP chiếm 45,5% doanh thu thuần trong khi đó mảng sản xuất chỉ chiếm 5,4% trong Q2/2024. Nguyên nhân chủ yếu từ đầu năm 2024 (1) HHP đã đóng cửa nhà máy cũ công suất 15.000 tấn/năm và (2) nhà máy mới với công suất 100.000 tấn/năm mới được vận hành vào tháng 02/2025. Cụ thể, doanh thu mảng sản xuất giấy Q2/2025 của HHP tăng trưởng mạnh mẽ, gấp hơn 2 lần so với quý trước, đạt 457 tỷ VNĐ. Động lực chính đến từ sản lượng tiêu thụ đạt hơn 45.000 tấn, tăng trưởng hơn 100% so với mức gần 20.000 tấn của quý Q1/2025.

Biểu đồ 6: Doanh thu mảng sản xuất tăng trưởng mạnh nhưng biên gộp suy giảm do chi phí NVL đầu vào tăng cao



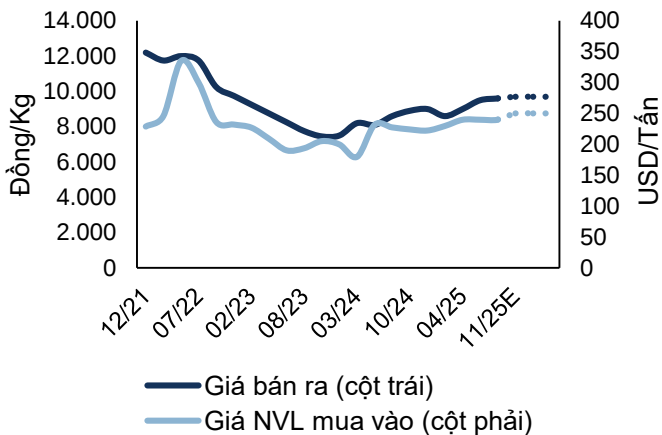
Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

Xét theo sản lượng sản xuất, trong nửa đầu năm 2024, HHP chỉ sản xuất khoảng 14.000 tấn khi duy trì hoạt động duy nhất tại nhà máy Hoàng Hà Hà Nam. Bước sang 1H2025, với sự đóng góp từ nhà máy mới, sản lượng thành phẩm sản xuất đã vượt 50.000 tấn. Về tiêu thụ, sản lượng bán hàng trong 1H2024 chỉ đạt 4.600 tấn, trong khi cùng kỳ 2025 đã tăng vọt lên hơn 60.000 tấn, tương ứng mức tăng trưởng gần 1.200%.

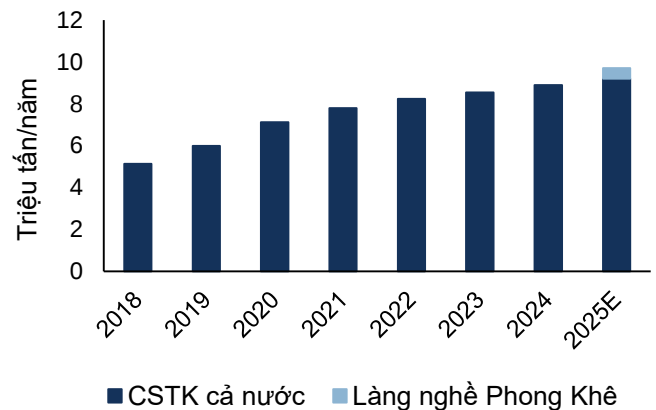
Giá bán giấy thành phẩm trong 1H2025 đã tăng +8% so với cùng kỳ tuy nhiên biên lợi nhuận gộp lại có sự suy giảm chủ yếu do nhà máy mới đi vào hoạt động chưa tối ưu được công suất sản xuất và tổng giá thành các loại nguyên vật liệu đầu vào của HHP đã tăng khoảng +10,6% YoY. **Giá các nguyên vật liệu đầu vào chịu ảnh hưởng chính từ** (1) giá giấy OCC thu hồi (chiếm ~85% NVL đầu vào) tăng khoảng +400 đồng/kg (+12% YoY), ngoài ra (2) giá bột giấy nguyên sinh nhập khẩu tăng khoảng +350 đồng/kg (+3% YoY) và (3) ảnh hưởng từ mức tăng từ tỷ giá USD/VND (+2,5% tính từ đầu năm) đối với các loại OCC, bột giấy nhập khẩu.

Trong 1H2025, biên lợi nhuận gộp mảng sản xuất chỉ đạt khoảng 12,5% thấp hơn 4,7 đpt so với cùng kỳ.

Giá bán giấy thành phẩm đạt 9.500-9.900 đồng/kg (+8% YoY) chủ yếu do (1) giá bán giấy thành phẩm tại khu vực miền Bắc có xu hướng tích cực hơn khi làng nghề Phong Khê đóng cửa, khiến nguồn cung cả nước ước tính giảm -10% YoY, (2) nhu cầu tiêu thụ trong nước tăng +11,9% YoY. Cụ thể như sau:

Biểu đồ 7: Biến động giá bán đầu ra ước tính và giá NVL mua vào


Nguồn: thitruonggiay.com, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 8: Nguồn cung giấy bao bì giảm do Làng nghề Phong Khê (chiếm ~10% CSTK toàn ngành) dừng hoạt động


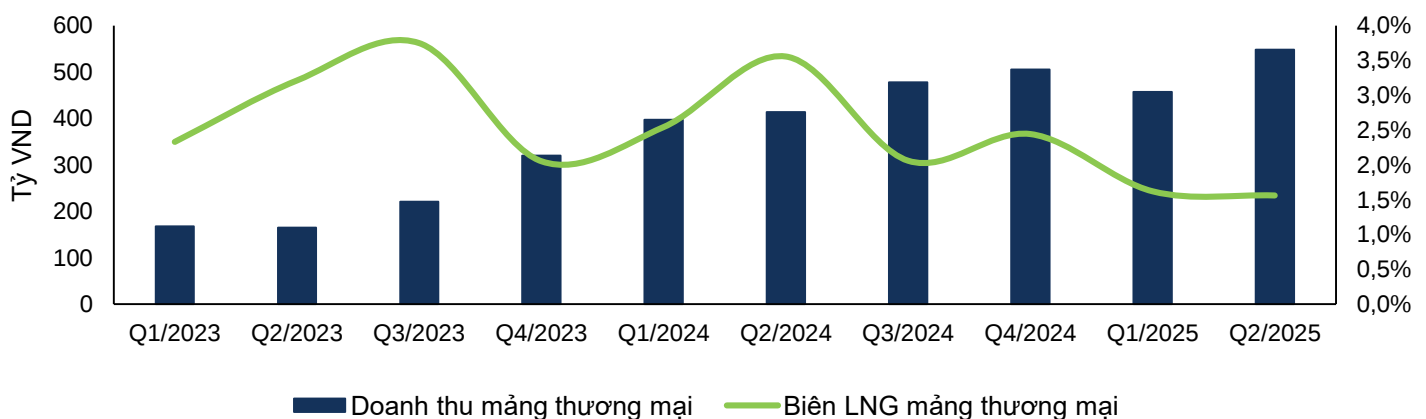
Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

(1) Tác động từ việc tạm ngừng hoạt động các cơ sở sản xuất giấy tại làng nghề Phong Khê (Bắc Ninh)

Trong giai đoạn Q4/2024 – Q1/2025, toàn bộ các cơ sở sản xuất tự phát và các hộ kinh doanh nhỏ lẻ giấy tại làng nghề Phong Khê (Bắc Ninh) đã buộc phải tạm ngừng hoạt động do không đáp ứng các yêu cầu về môi trường. Sự gián đoạn này ước tính sẽ làm giảm nguồn cung giấy khoảng 400.000 – 500.000 tấn giấy/năm, trong đó khoảng 70%–75% là giấy bao bì, giấy kraft (phần còn lại chủ yếu là giấy vàng mã, giấy vệ sinh), tương đương khoảng 10% tổng công suất thiết kế toàn ngành. Các doanh nghiệp có thị trường tiêu thụ nội địa và đặc biệt ở khu vực phía Bắc được dự báo hưởng lợi lớn từ diễn biến này, trong đó có HHP, vì thị trường tiêu thụ của làng nghề Phong Khê tập trung ở khu vực miền Bắc. Việc dần dần loại bỏ những cơ sở sản xuất lạc hậu, không đáp ứng tiêu chuẩn môi trường, về dài hạn sẽ góp phần nâng cao chất lượng sản xuất, tăng khả năng đáp ứng yêu cầu xử lý chất thải và tái chế, qua đó cải thiện lợi thế cạnh tranh của các doanh nghiệp có khâu xử lý nước thải, khí thải trong ngành.

(2) Nhu cầu giấy bao bì và bìa carton tại khu vực miền Bắc đang ở mức cao nhờ lợi thế về hoạt động xuất nhập khẩu và các hoạt động đóng gói, bán lẻ hàng hóa. Cụ thể, có tới 7 tỉnh, thành phố thuộc khu vực này nằm trong nhóm 10 địa phương dẫn đầu cả nước về quy mô xuất nhập khẩu, bao gồm Bắc Ninh, Hà Nội, Hải Phòng, Thái Nguyên, Bắc Giang, Phú Thọ và Vĩnh Phúc (theo số liệu năm 2024). Bên cạnh đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng năm 2025 ước tăng 9,4% YoY, tạo thêm động lực cho nhu cầu sử dụng bao bì và giấy đóng gói. Những yếu tố này được xem là lực đẩy quan trọng đối với hoạt động kinh doanh của HHP, cả về sản lượng tiêu thụ lẫn khả năng duy trì giá bán. Thực tế, trong 1H2025, sản lượng tiêu thụ mảng sản xuất của HHP ước đạt hơn 60.000 tấn, vượt xa mức khoảng 4.600 tấn cùng kỳ năm trước.

2. Mảng thương mại – tiếp tục mở rộng để tìm kiếm thị trường tiêu thụ cho 02 nhà máy mới

Biểu đồ 9: Doanh thu mảng thương mại tiếp tục tăng trưởng nhằm tìm kiếm, mở rộng thị trường


Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

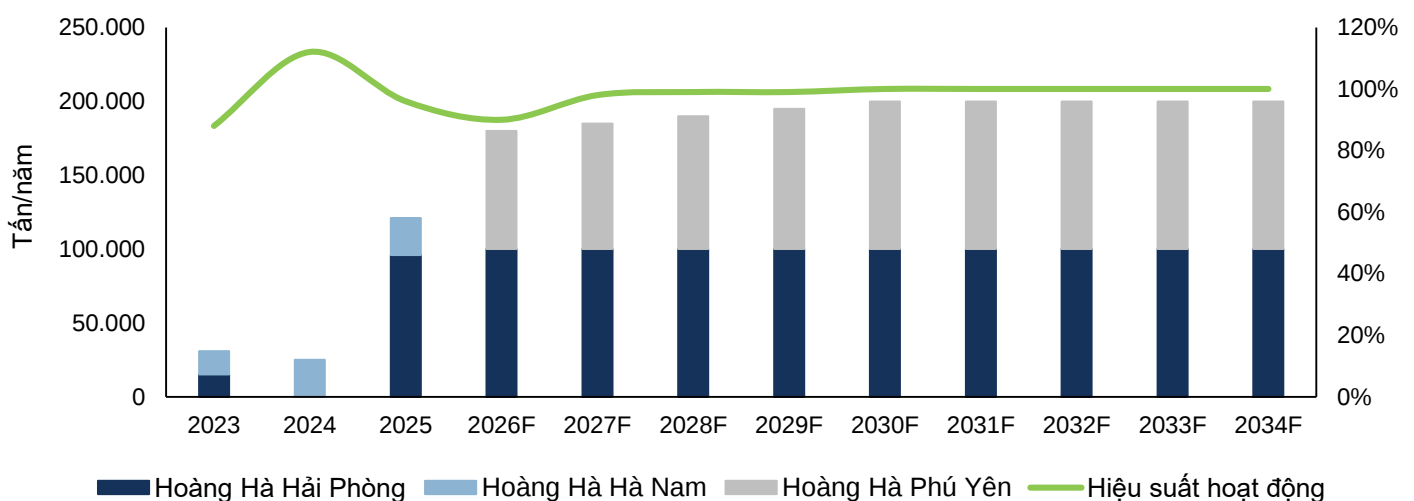
Trong Q2/2025, mảng thương mại giấy và các sản phẩm liên quan của HHP ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, tăng 19,7% so với quý trước và 32,3% so với cùng kỳ. Động lực chính đến từ việc doanh nghiệp chủ động mở rộng địa bàn tiêu thụ nhằm hỗ trợ tìm kiếm khách hàng cho nhà máy mới tại Hải Phòng. Song song đó, HHP cũng bắt đầu thâm nhập thị trường miền Trung và miền Nam thông qua kế hoạch xây dựng nhà máy tại Phú Yên – một thị trường hoàn toàn mới, đồng thời triển khai hoạt động thương mại để vừa chuẩn bị đầu ra cho sản phẩm, vừa tìm kiếm nguồn cung nguyên liệu.

HHP xác định mảng thương mại chỉ là hoạt động phụ mang tính hỗ trợ cho mảng sản xuất, đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì dòng vốn lưu động và tìm kiếm tệp khách hàng tiềm năng. Trong bối cảnh giá giấy thành phẩm cũng như các nguyên vật liệu liên quan tăng, doanh nghiệp phải nhập hàng với giá cao hơn, trong khi khả năng điều chỉnh giá bán cho khách hàng bị hạn chế do tính cạnh tranh của thị trường. Điều này dẫn đến chênh lệch giữa giá vốn và giá bán bị thu hẹp, làm biên lợi nhuận gộp trong những quý gần đây có phần giảm sút. Do đặc thù biên lợi nhuận thấp, mảng thương mại chỉ ghi nhận biên lợi nhuận gộp ở mức xấp xỉ gần 2% trong hai quý đầu năm 2025 (giảm -1 đpt so với cùng kỳ năm ngoái)

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH (quay lại)

1. Triển vọng mảng sản xuất – Động lực tăng trưởng KQKD đến từ nhà máy Hoàng Hà Hải Phòng trong năm 2025 và Hoàng Hà Phú Yên trong năm 2026

Biểu đồ 10: Dự phóng sản lượng sản xuất và hiệu suất hoạt động các nhà máy HHP



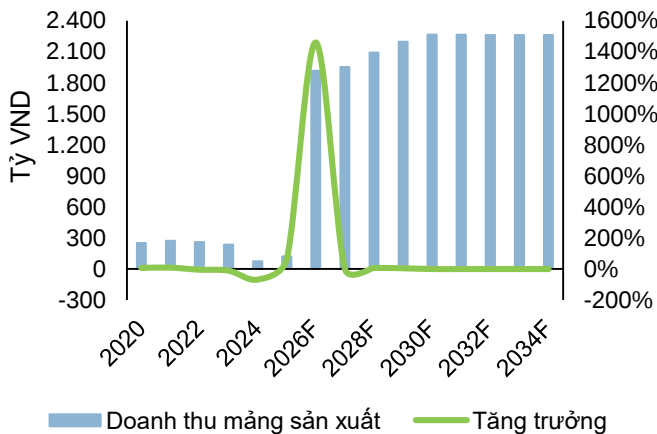
Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

Kể từ khi chính thức vận hành vào tháng 02/2025, nhà máy Hoàng Hà Hải Phòng đã nhanh chóng đi vào ổn định với mức công suất ước đạt 90%–95% so với thiết kế. Trong cả năm 2025, sản lượng sản xuất của HHP dự kiến đạt khoảng 110.000 tấn, và từ năm 2026, nhà máy Hoàng Hà Hải Phòng sẽ vận hành ở mức công suất tối đa. Đáng chú ý, nguồn tiêu thụ cho nhà máy đã được Công ty chủ động chuẩn bị thông qua việc mở rộng hoạt động thương mại, giúp giảm đáng kể rủi ro đầu ra.

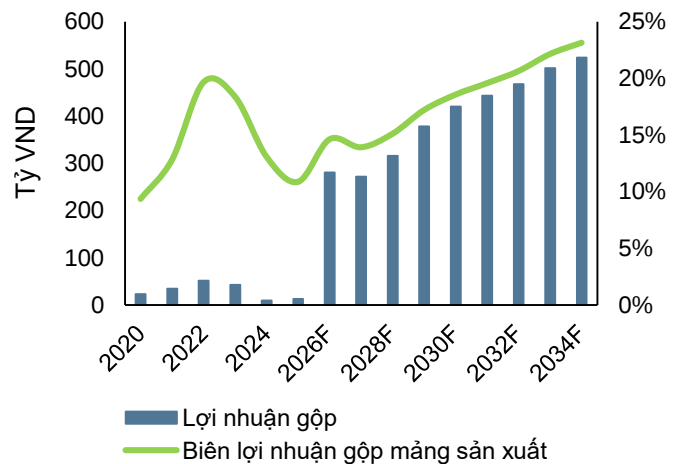
Việc đưa vào vận hành nhà máy Hoàng Hà Phú Yên sẽ nâng tổng công suất thiết kế của HHP lên 200.000 tấn/năm, tương ứng tăng khoảng 75% so với năm 2025. Năm 2026, khi nhà máy Hải Phòng đạt công suất tối đa và nhà máy Phú Yên bắt đầu đi vào hoạt động, sản lượng sản xuất của HHP dự kiến đạt khoảng 180.000 tấn (+64% YoY), trong khi sản lượng tiêu thụ ước đạt 200.000 tấn (+50% YoY). Bên cạnh đó, việc di dời làng nghề Phong Khê dự kiến hoàn tất vào cuối năm 2026 – đầu năm 2027 sẽ góp phần hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ giấy thành phẩm tại khu vực miền Bắc duy trì ở mức tích cực.

Tuy nhiên, đối với nhà máy Phú Yên (tập trung tiêu thụ ở miền Trung và miền Nam) - đặc thù là thị trường hoàn toàn mới đối với HHP, công suất thực tế của nhà máy Phú Yên dự kiến chỉ đạt 80% trong năm 2026, trước khi cải thiện dần lên 85% vào 2027, 90% vào 2028 và từng bước tiến tới mức tối đa trong các năm tiếp theo. Điều này phản ánh quá trình thâm nhập thị trường cần thời gian, khi đội ngũ kinh doanh phải dần mở rộng hệ thống khách hàng, nghiên cứu nhu cầu và xây dựng đầu ra ổn định cho sản phẩm tại khu vực miền Trung và miền Nam.

Biểu đồ 11: Nhà máy Hải Phòng và Phú Yên đi vào hoạt động tạo động lực tăng trưởng mảng sản xuất trong dài hạn



Biểu đồ 12: Các nhà máy được vận hành ở công suất tối đa giúp biên lợi nhuận gộp gia tăng trong dài hạn



Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

Chúng tôi ước tính tổng doanh thu mảng sản xuất trong năm 2025 sẽ tăng trưởng khoảng 1.500% so với năm 2024 do (1) mức nền so sánh của 2024 thấp khi nhà máy cũ đóng cửa còn nhà máy mới của doanh nghiệp đã đi vào hoạt động từ tháng 02/2025, (2) HHP đã tìm kiếm các khách hàng mới ở miền Bắc khi chủ động mở rộng mảng thương mại để thăm dò nhu cầu thị trường, tìm kiếm khách hàng. Giai đoạn 2025-2034F, doanh thu mảng sản xuất sẽ tăng trưởng với mức CAGR=+7%/năm nhờ khả năng sản xuất được nâng dần từ khoảng 110.000 tấn năm 2025 (+293% YoY), tăng lên 180.000 tấn trong năm 2026 (+64% YoY) và kể từ 2028 tổng năng lực sản xuất sẽ đạt khoảng 200.000 tấn.

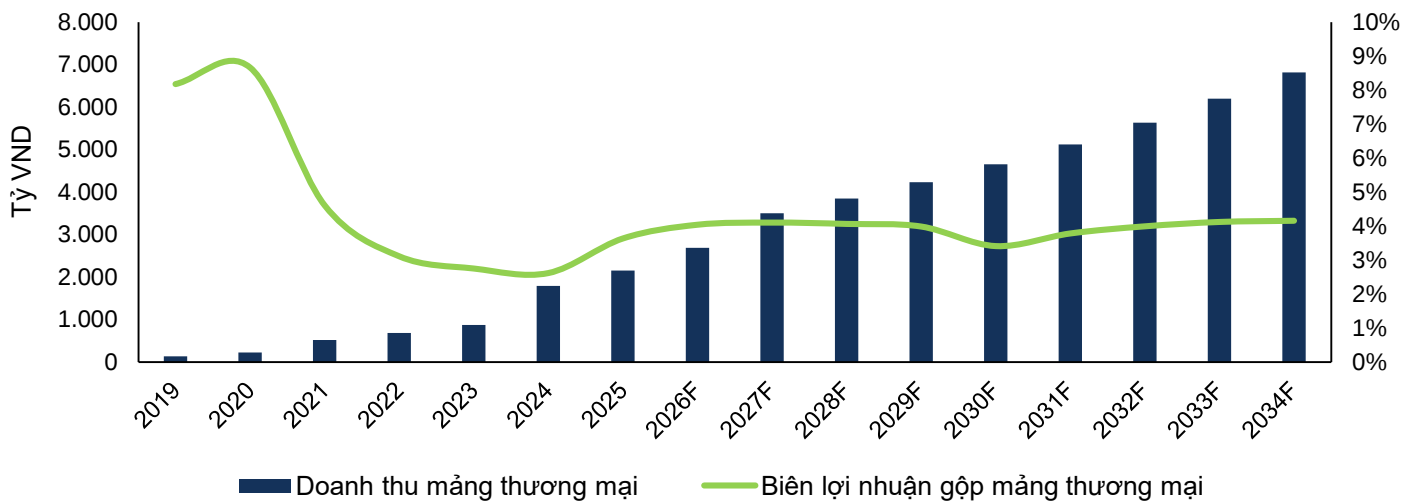
Lợi nhuận gộp mảng sản xuất trong năm 2025 dự kiến đạt 11% (-2 đpt YoY), do (1) giá các loại NVL tăng (+10,6% YoY) nhanh hơn so với giá bán (+8% YoY) và (2) mới đưa nhà máy vào hoạt động nên chưa tối ưu được quy trình sản xuất. Biên lợi nhuận gộp mảng sản xuất năm 2026F-2028F dự kiến đạt khoảng 14%-15%. Ước tính lợi nhuận gộp mảng sản xuất giấy sẽ đạt khoảng 15% trong 2026 (+4 đpt so với 2025) khi nhà máy Hoàng Hà Hà Nam hoạt động ở công suất tối đa, qua đó làm giảm giá thành sản xuất.

Nhu cầu ngành giấy tại Việt Nam trong những năm tới được dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ hưởng lợi trực tiếp từ sự phát triển của các lĩnh vực như tiêu dùng, bán lẻ và các hoạt động xuất nhập khẩu. Quy mô thị trường bán lẻ tại Việt Nam đang mở rộng nhanh, đạt CAGR=+10%-12%/năm, cùng với sự bùng nổ thương mại điện tử - kéo theo nhu cầu lớn về bao bì đóng gói, đặc biệt là thùng carton và túi giấy cho vận chuyển và phân phối hàng hóa. Bên cạnh đó, kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa Việt Nam được dự báo đạt tốc độ tăng trưởng kép khoảng 6,5%/năm, với kim ngạch đạt khoảng 1.000 tỷ USD vào 2030, tạo ra nhu cầu bao bì công nghiệp và bao bì vận chuyển ngày càng lớn. Đồng thời, xu hướng tiêu dùng xanh và các chính sách hạn chế bao bì nhựa càng củng cố vai trò của giấy kraft và carton bao bì như một sự lựa chọn thay thế. Như vậy, sự cộng hưởng từ cả thị trường nội địa lẫn thương mại quốc tế đang trở thành động lực chính thúc đẩy nhu cầu ngành giấy tăng trưởng bền vững trong trung và dài hạn

2. Triển vọng mảng thương mại – mảng thương mại tiếp tục tăng trưởng nhưng giảm tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu do các nhà máy mảng sản xuất đi vào hoạt động

Trong giai đoạn 2019-2024, HHP đã mở rộng mảng kinh doanh thương mại để tiếp cận, đánh giá nhu cầu thị trường khu vực miền Bắc. Theo kế hoạch, nhà máy tại Hoàng Hà Phú Yên sẽ đi vào vận hành thử nghiệm từ đầu năm 2026, chính vì vậy trong giai đoạn 2025-2027, HHP sẽ tiếp tục mở rộng hoạt động thương mại để thăm dò thị trường và khách hàng tiềm năng tại khu vực miền Trung và miền Nam để chuẩn bị cho những đơn hàng từ nhà máy tại Phú Yên.

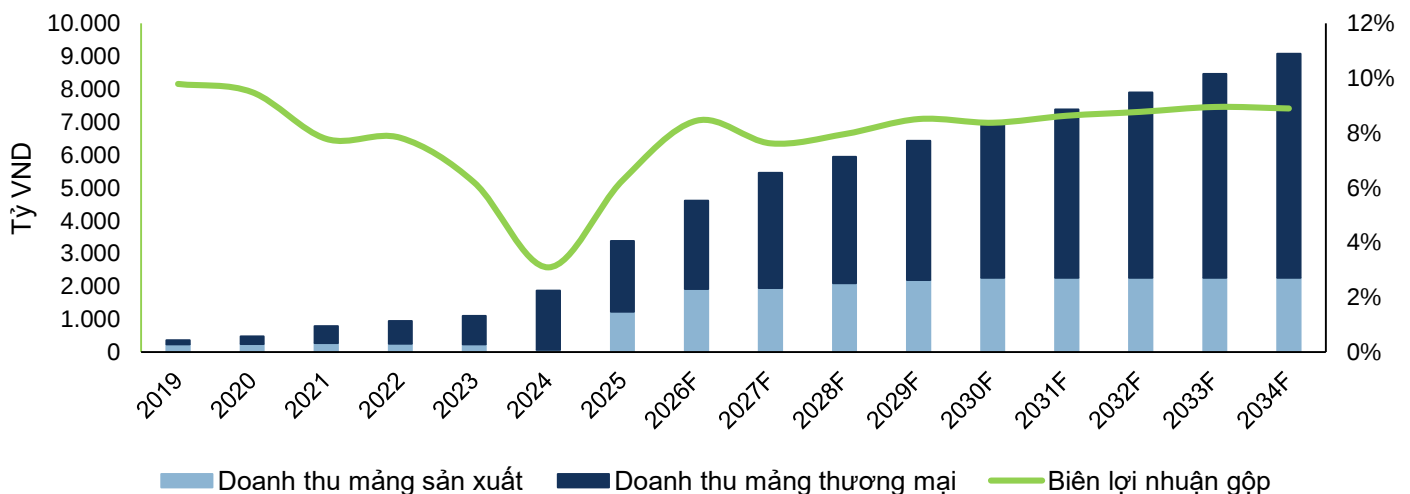
Nhờ vậy, chúng tôi ước tính doanh thu trong giai đoạn 2025-2034F đạt tốc độ tăng trưởng CAGR=+13,8%/năm, thấp hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn 2019-2024 đạt CAGR=+68,2%. Biên lợi nhuận gộp mảng thương mại sẽ duy trì khoảng 3%-5% mỗi năm do không có nhiều đột phá về sản phẩm, các nguồn cung cấp hay khách hàng.

Biểu đồ 13: Tiếp tục khảo sát, thăm dò thị trường thông qua mảng thương mại


Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

Về nhu cầu tiêu thụ sản phẩm trong dài hạn bao gồm giấy thành phẩm, OCC, bột giấy nguyên sinh và các sản phẩm liên quan đến giấy được dự báo sẽ tăng trưởng nhờ tỷ lệ tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và tiêu dùng (khoảng 11%-12%/năm) và tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu (6%-7%/năm).

3. Biên lợi nhuận – phục hồi mạnh mẽ khi mảng sản xuất chiếm tỷ trọng lớn hơn trong cơ cấu doanh thu sau thời kỳ đóng cửa nhà máy

Biểu đồ 14: Biên lợi nhuận của HHP phục hồi khi các nhà máy đi vào hoạt động


Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp của HHP có sự biến động đáng kể trong giai đoạn 2019-2024, từ mức 9,79% năm 2019 giảm dần xuống chỉ còn 3,10% năm 2024. Nguyên nhân chính xuất phát từ sự sụt giảm mạnh của mảng sản xuất do đóng cửa nhà máy khiến doanh thu chỉ đạt 75 tỷ đồng năm 2024 (chiếm 4% tổng doanh thu). Cơ cấu doanh thu trong năm 2024 đã nghiêng hẳn về mảng thương mại – vốn có biên lợi nhuận thấp hơn (khoảng 3% trong năm 2024). Bước sang 2025, biên lợi nhuận gộp được dự báo cải thiện lên 6,27% nhờ sự đóng góp trở lại của mảng sản xuất với doanh thu ước đạt 1.254 tỷ đồng (chiếm 36% tổng doanh thu). Trong giai đoạn 2026-2030, khi cả hai nhà máy đi vào vận hành ổn định, tỷ trọng mảng sản xuất duy trì quanh mức 33%-36%, giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện dần lên khoảng 8%-8,5%. Xu hướng này phản ánh vai trò then chốt của mảng sản xuất trong việc nâng cao hiệu quả lợi nhuận, do sản phẩm tự sản xuất có biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với mảng thương mại thuần túy.

4. Tổng hợp kết quả dự phóng

Đơn vị: Tỷ đồng	2025F	YoY	KH2025	2026F	YoY
Doanh thu thuần	3.407,7	+82,2%	122%	4.629,7	35,8%
Mảng sản xuất	1.254,5			1.850,1	
Mảng thương mại	2.153,1			2.691,4	
Lợi nhuận gộp	215,9	+273,3%		374,4	+73,4%
Mảng sản xuất	133,5			265,6	
Mảng thương mại	78,4			108,8	
Chi phí bán hàng	23,8			31,8	
Chi phí QLDN	20,4			27,2	
Lợi nhuận HKKD	171,7	471%		315,4	+83,6%
Doanh thu tài chính	12,7			11,5	
Chi phí tài chính	114,8			215,7	
<i>-Chi phí lãi vay</i>	106,5	+331%		204,8	+92,3%
Lợi nhuận trước thuế	69,3	131%	96%	110,9	60%
Lợi nhuận sau thuế	55,5	196,9%	99%	88,7	59,8%

Nguồn: HHP, FPT S dự phóng

Doanh thu của HHP năm 2025 dự phóng tăng trưởng mạnh so với mức nền thấp cùng kỳ, đạt 3.407,7 tỷ đồng (+82,2% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do vận hành trơn tru nhà máy giấy Hoàng Hà Hải Phòng công suất 100.000 tấn/năm từ đầu tháng 02 năm 2025, khiến doanh thu mảng sản xuất tăng trưởng 1.573% so với 2024. Trong khi đó, doanh thu mảng thương mại của công ty tiếp tục tăng trưởng 20% trong năm 2025.

Giai đoạn 2025F-2034F, doanh thu HHP dự kiến tăng trưởng với CAGR=+11,3% nhờ,

- (1) **Hoạt động sản xuất:** Tốc độ tăng trưởng kép ước tính đạt CAGR=+7%/năm do nhà máy Hoàng Hà Hải Phòng và Hoàng Hà Phú Yên đi vào hoạt động, đóng góp khoảng hơn 30% vào tổng doanh thu của HHP. **Lợi nhuận gộp của hoạt động sản xuất** dự phóng duy trì khoảng 13%-15% trong năm 2025F-2027F và sau đó tăng dần lên khoảng 17%-20% do các nhà máy tại Hải Phòng và Phú Yên chạy đạt công suất tối đa.
- (2) **Hoạt động thương mại:** Tốc độ tăng trưởng kép ước tính đạt CAGR=+13,8%/năm vì chiến lược kinh doanh của Công ty là mở rộng mảng thương mại vào trong miền Trung và miền Nam để thăm dò thị trường, tỷ trọng đóng góp doanh thu cho HHP đạt khoảng 70%. **Lợi nhuận gộp của hoạt động thương mại** dự kiến duy trì khoảng 4% trong giai đoạn 2025F-2034F, vì trong chiến lược kinh doanh công ty coi đây là hoạt động phụ trợ, giúp tìm kiếm thị trường, quay vòng vốn lưu động qua đó không đặt kỳ vọng cao vào biên lợi nhuận gộp của mảng này.

Chi phí lãi vay năm 2025 ước tính khoảng 106,5 tỷ VNĐ tăng gần 4,5 lần so với năm 2024 do HHP đẩy mạnh vay nợ tài chính để tài trợ cho vốn lưu động và đầu tư tài sản cố định. Dự phóng trong giai đoạn 2026F-2034F, mỗi năm HHP sẽ phải chi trả lãi vay khoảng 200-250 tỷ VNĐ mỗi năm.

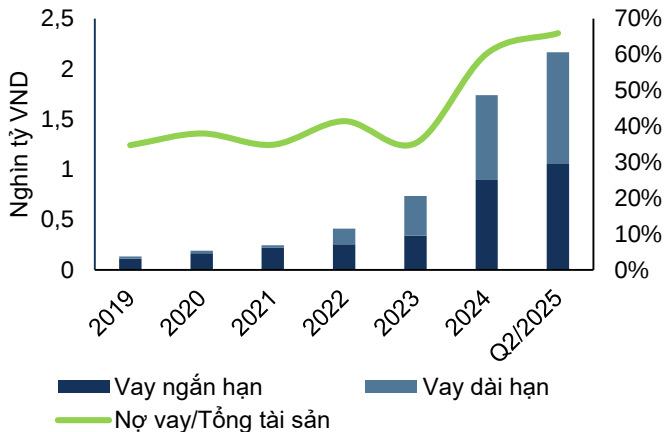
Lợi nhuận sau thuế của HHP dự kiến tăng mạnh mẽ trong năm 2025, dự kiến đạt 55,5 tỷ đồng (+196,9% YoY) và 88,7 tỷ đồng trong năm 2026 (+59,8% YoY).

Trong giai đoạn 2025F-2034F, dự kiến doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HHP sẽ đạt tốc độ tăng trưởng CAGR=+11,3%/năm và CAGR=+24,9%/năm.

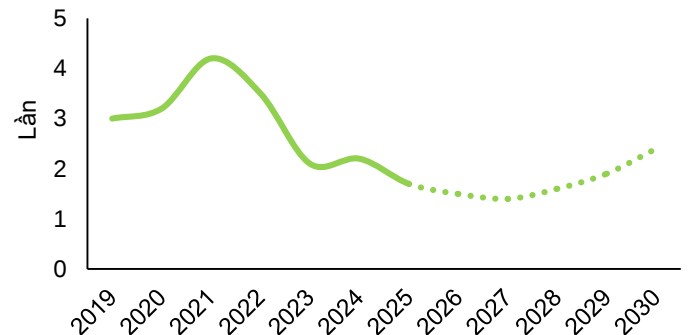
IV. RỦI RO ĐẦU TƯ (quay lại)

1. Áp lực chi trả lãi vay tăng cao

Biểu đồ 15: Các khoản vay nợ gia tăng liên tục nhằm đáp ứng nhu cầu mở rộng của HHP



Biểu đồ 16: Khả năng thanh toán lãi vay HHP (EBIT/Chi phí lãi vay) tiệm cận mức 1 lần trong giai đoạn 2025-2027



Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

Cơ cấu vốn của HHP hiện đang mở mức khá rủi ro, trong Q2/2025 tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản đạt khoảng 70%, trong đó nợ ngắn hạn dùng để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động và nợ dài hạn dùng để đầu tư cho tài sản cố định, cụ thể là nhà máy giấy Hoàng Hà Hải Phòng được khởi công vào cuối năm 2022, nhà máy Hoàng Hà Phú Yên được khởi công vào đầu năm 2025. Trong khoảng thời gian 2019-2021, vay nợ chủ yếu của HHP là vay nợ ngắn hạn để tài trợ cho các khoản vốn lưu động như tích trữ hàng tồn kho, nguyên vật liệu, OCC, bột giấy nguyên sinh giá rẻ nên khả năng thanh toán lãi vay của HHP duy trì ở mức tốt. Tuy nhiên kể từ khi sử dụng vay nợ dài hạn để tài trợ cho nhà máy mới, khả năng thanh toán lãi vay của HHP liên tục suy giảm từ 2022 cho đến nay. Giai đoạn 2023-1H2025, chỉ số lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/chi phí lãi vay duy trì ở mức tương đối thấp khoảng 2 lần, điều này cho thấy doanh nghiệp đang duy trì hoạt động kinh doanh vừa đủ để chi trả phần lãi vay. Chính vì vậy bất kỳ biến động tiêu cực nào về mặt hoạt động có thể khiến doanh nghiệp tiệm cận mức rủi ro về khả năng thanh toán trong ngắn hạn (khoảng 1 lần hoặc nhỏ hơn 1 chứng tỏ doanh nghiệp gặp áp lực rất lớn về khả năng thanh toán lãi vay trong kỳ).

Trong giai đoạn 2026F-2030F, khi nhà máy mới của HHP ở Hải Phòng được vận hành với công suất tối đa và nhà máy ở Phú Yên đi vào hoạt động kỳ vọng sẽ giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận gộp qua đó cải thiện khả năng thanh toán lãi vay của doanh nghiệp.

2. Diễn biến giá NVL đầu vào (bao gồm giá giấy OCC và bột giấy nguyên sinh)

Giá nhập khẩu OCC và bột giấy: do tình hình địa chính trị toàn cầu phức tạp diễn hình như chiến tranh thương mại giữa các quốc gia lớn trên thế giới bao gồm Mỹ, Trung Quốc, EU, ... có thể gây gián đoạn chuỗi cung ứng và gây ảnh hưởng mạnh tới giá OCC và bột giấy từ nguồn nhập khẩu. Cụ thể, giá giấy OCC thu hồi (chiếm ~85% NVL đầu vào) đã tăng khoảng +400 đồng/kg (+12% YoY), giá bột giấy nguyên sinh nhập khẩu tăng khoảng +350 đồng/kg (+3% YoY) đã khiến tổng giá thành các nguyên liệu của HHP đã tăng 10,8% YoY và kỳ vọng tiếp tục neo cao trong 2026. Ngoài ra việc tỷ giá USD/VNĐ cũng mất giá khoảng 2,5%-3% từ đầu năm 2025 cũng ảnh hưởng đến giá thành các nguyên vật liệu đến từ nguồn nhập khẩu.

3. Tiến độ nhà máy Hoàng Hà Phú Yên

Tính đến cuối Q2/2025, giá trị tài sản dở dang của dự án nhà máy Hoàng Hà Phú Yên ghi nhận khoảng 555 tỷ đồng trong tổng mức đầu tư dự kiến của dự án vào khoảng 1.200 tỷ đồng (tương đương với Nhà máy Hoàng Hà Hải Phòng do có quy mô công suất thiết kế tương đồng). Theo kế hoạch, nhà máy sẽ được hoàn thành vào cuối năm 2025 và sẽ vận hành thử nghiệm vào đầu năm 2026. Do đặc thù miền Trung và miền Nam là thị trường khai thác mới đối với HHP, chúng tôi ước tính doanh nghiệp sẽ cần thời gian để thăm dò thị trường và hoạt động sản xuất sẽ đóng góp vào doanh thu kể từ Q2/2026.

V. CHI TIẾT CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

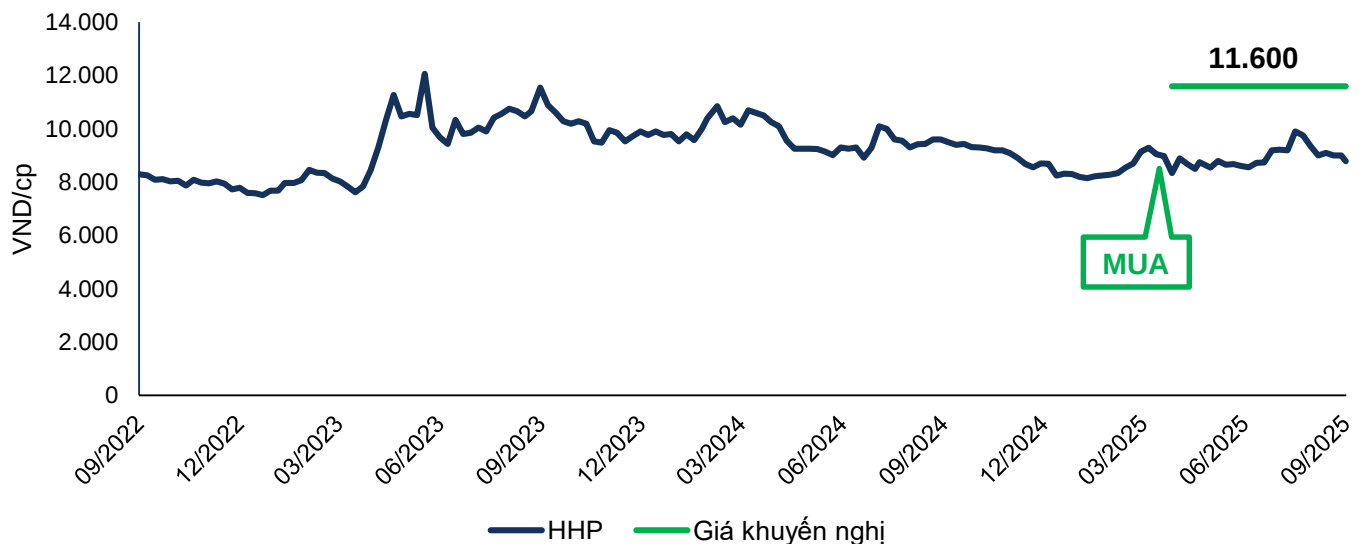
Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu HHP với mức giá mục tiêu là **11.950 VNĐ/cp**, cao hơn **33,9%** so với mức giá đóng cửa ngày 10/09/2025.

Kết quả định giá

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VNĐ/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	11.620	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	12.313	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)		11.950	

Lịch sử khuyến nghị

Biểu đồ 17: Lịch sử các báo cáo khuyến nghị



Nguồn: Ezadvisorselect, FPTs tổng hợp

STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị đã điều chỉnh	Báo cáo chi tiết
1	MUA	04/2025	11.600 VNĐ/cp	Báo cáo định giá lần đầu

Thay đổi giá định mô hình DCF

Giá định mô hình	04/2025	09/2025	Giá định mô hình	04/2025	09/2025
WACC	8,19%	8,16%	Phần bù rủi ro	9,38%	10,35%
Chi phí sử dụng nợ	4,4%	4,4%	Hệ số Beta đòn bẩy	0,60	0,53
Chi phí sử dụng VCSH	21,69%	21,63%	Tăng trưởng dài hạn	1%	1%
Lãi suất phi rủi ro	3,09	3,48%	Thời gian dự phóng	10 năm	10 năm

Tổng hợp kết quả định giá

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VNĐ)		427.674
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Terminal Value)		4.790.317
Giá trị doanh nghiệp (Tỷ VNĐ)		2.581.800
(+) Tiền mặt (tỷ VNĐ)		223.374
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)		1.739.381
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)		1.065.793
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)		87
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		12.313
Tổng hợp định giá FCFE		
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)		1.198.272
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		11.620

VI. PHỤ LỤC
Cơ cấu tổ chức

Đơn vị	Hình thức	Vốn điều lệ (Tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề kinh doanh	Thông tin khác
CTCP Giấy Hoàng Hà Hà Nam	Công ty con	91	52,75%	Sản xuất giấy bao bì carton (Medium)	Giai đoạn 1: Công suất 9.000 tấn/năm. Giai đoạn 2: Công suất 20.000 - 25.000 tấn/ năm. Tính đến đầu tháng 08/2025, HHP đã thoái toàn bộ số vốn góp tại CTCP Giấy Hoàng Hà Hà Nam.
CTCP Giấy Hoàng Hà Phú Yên	Công ty con	200	51%	Sản xuất bột giấy, giấy và bìa. Sản phẩm chính: giấy bao bì carton bao gồm (Medium, Testliner)	Dự kiến xây dựng Nhà máy sản xuất giấy công suất 100.000 tấn/năm tại tỉnh Phú Yên. Vốn góp tại thời điểm 31/12/2024 là 100 tỷ VNĐ, tăng lên 200 tỷ VNĐ trong đầu năm 2025.
CTCP Năng Lượng Xanh HHP	Công ty con	10	51%	Sản xuất thùng, bể chứa. Vận hành nồi hơi cho các nhà máy giấy	
CTCP Đầu tư 3C Pro	Công ty con	18	80%	Kinh doanh các sản phẩm khác từ giấy và bìa.(Giấy tiêu dùng)	
CTCP Tập đoàn Đầu tư Hoàng Hà	Công ty liên kết	100	30%	Kinh doanh bất động sản, thương mại giấy và các sản phẩm liên quan	

Nguồn: HHP, FPTS tổng hợp

VII.TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

Đơn vị: Triệu đồng

HĐKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1.109.334	1.870.470	3.407.683	4.541.588
- Giá vốn hàng bán	(1.040.653)	(1.812.487)	(3.191.709)	(4.167.180)
Lợi nhuận gộp	68.681	57.983	215.974	374.408
- Chi phí bán hàng	(2.620)	(5.687)	(23.854)	(31.791)
- Chi phí quản lí DN	(7.407)	(6.998)	(20.446)	(27.250)
Lợi nhuận thuần HĐKD	58.653	45.298	171.674	315.367
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(4.258)	7.697	4.425	703
- Lợi nhuận khác	3.828	1.926	(213)	(284)
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	58.223	54.921	175.887	315.786
- Chi phí lãi vay	(27.121)	(25.184)	(106.545)	(204.863)
Lợi nhuận trước thuế	31.102	29.737	69.341	110.923
- Thuế TNDN	(6.568)	(6.115)	(13.868)	(22.185)
LNST công ty mẹ	24.533	23.621	51.035	69.633
EPS (đ/cp)			590	805

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,2%	3,1%	6,3%	8,2%
Tỷ suất LNST	1,9%	1,0%	1,5%	1,5%
ROE DuPont	3,8%	2,3%	5,4%	6,9%
ROA DuPont	1,4%	0,7%	1,4%	1,4%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	5,2%	2,9%	5,2%	7,0%
LNST/LNTT	67,4%	62,5%	73,6%	62,8%
LNTT / EBIT	53,4%	54,1%	39,4%	35,1%
Vòng quay tổng tài sản	0,7x	0,8x	0,9x	0,9x
Đòn bẩy tài chính	2,8x	3,0x	3,9x	4,9x

CĐKT	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền	133.144	223.374	230.973	250.334
+ Đầu tư TC ngắn hạn				
+ Các khoản phải thu	236.894	537.940	1.226.766	1.589.556
+ Hàng tồn kho	170.365	353.502	319.171	458.390
+ Tài sản ngắn hạn khác	8.154	45.600	19.150	20.836
Tổng tài sản ngắn hạn	548.557	1.160.416	1.796.060	2.319.116
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	259.394	336.490	1.645.504	2.886.840
+ Khấu hao lũy kế	(108.427)	(115.623)	(186.500)	(349.038)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	150.967	220.867	1.459.004	2.537.802
+ Đầu tư tài chính dài hạn	73.005	39.748	39.748	39.748
+ Tài sản dài hạn khác	60.360	56.544	165.306	221.927
Tổng tài sản dài hạn	1.529.529	1.725.377	2.801.275	2.936.695
Tổng tài sản	2.078.086	2.885.793	4.597.335	5.255.811
Nợ & VCSH				
+ Phải trả người bán	567.361	100.895	362.625	473.452
+ Vay và nợ ngắn hạn	340.099	895.941	1.774.968	2.125.566
+ Quỹ khen thưởng phúc lợi	12.367	13.353	15.213	20.316
Nợ ngắn hạn	919.828	1.010.189	2.152.806	2.619.334
+ Vay và nợ dài hạn	393.162	843.440	1.358.752	1.467.063
Nợ dài hạn	393.210	843.440	1.358.752	1.467.063
Tổng nợ	1.313.038	1.853.629	3.511.557	4.086.398
+ Thặng dư				
+ Vốn điều lệ				
+ LN chưa phân phối	76.862	50.597	97.913	157.339
Vốn chủ sở hữu	765.048	1.032.165	1.085.778	1.169.413
Tổng cộng nguồn vốn	2.078.086	2.885.793	4.597.335	5.255.811

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ số thanh toán hiện hành	0,6x	1,1x	0,8x	0,9x
Chỉ số thanh toán nhanh	0,4x	0,8x	0,7x	0,7x
Chỉ số thanh toán tiền mặt	0,1x	0,2x	0,1x	0,1x
Nợ / Tài sản	0,6x	0,6x	0,8x	0,8x
Nợ / VCSH	1,7x	1,8x	3,2x	3,5x
Nợ ngắn hạn / VCSH	1,2x	1,0x	2,0x	2,2x
Nợ dài hạn / VCSH	0,5x	0,8x	1,3x	1,3x
Khả năng trả lãi vay	2,1x	2,2x	1,7x	1,5x

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Số ngày phải thu	99,82	75,60	94,51	113,17
Số ngày tồn kho	47,87	52,75	38,46	34,05
Số ngày phải trả	122,29	67,29	26,50	36,62
Số ngày chuyển đổi tiền mặt	10,1x	10,6x	9,0x	13,1x
Giá vốn hàng bán / Hàng tồn kho	122,29	67,29	26,50	36,62

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu HHP, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ,
Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị
Hồng Gấm, Phường Bến Thành, TP.
Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Hải
Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888