

CTCP Tập đoàn Hoa Sen – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 19,800

Upside: +18%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 NĐTC 2025 – 2026

Kết thúc Q4 NĐTC 2025 – 26, HSG ghi nhận Doanh thu thuần = 8,497 tỷ VNĐ (-17% YoY), LNST-CĐTS đạt 85 tỷ VNĐ so với cùng kỳ ghi nhận lỗ 186 tỷ VNĐ. Trong đó:

- **Sản lượng tiêu thụ -17% YoY chủ yếu do sản lượng xuất khẩu -49% YoY.** Nguyên nhân là do các quốc gia áp thuế CBPG đối với tôn mạ từ Việt Nam. Trong khi đó, sản lượng nội địa +12% YoY do thị trường Bất động sản phục hồi
- **Biên lợi nhuận gộp +3.8 điểm % YoY.** BSC cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ việc (1) HSG đẩy được thị trường nội địa có tỷ suất lợi nhuận cao hơn, (2) Diễn biến giá HRC trong Quý 4 NĐTC 2025 ổn định hơn so với cùng kỳ.
- **Doanh thu tài chính -57% YoY** do lãi chênh lệch tỷ giá -58% YoY.
- Theo đó, LNST –CĐTS ghi nhận 85 tỷ VNĐ, trong khi cùng kỳ ghi nhận lỗ 186 tỷ VNĐ. **Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc diễn biến giá HRC tương đối ổn định trong năm 2025 giúp HSG duy trì được biên lợi nhuận gộp >12% trong khi sản lượng sụt giảm.**

So với quý trước đó, HSG: DTT -13% QoQ, LNST – CĐTS -69% QoQ. Kết quả kinh doanh giảm chủ yếu đến từ các yếu tố sau:

- Sản lượng -10% QoQ, chủ yếu do sản lượng xuất khẩu – 28% QoQ theo yếu tố mùa vụ. Thông thường kênh xuất khẩu thường được đẩy mạnh vào Tháng 3 – Tháng 4 hằng năm. Sản lượng nội địa đi ngang so với Quý 3.
- Biên lợi nhuận gộp -0.5 điểm % chủ yếu do sản lượng -10% QoQ.

KQKD	2023	2024	2025	2026E
Doanh thu thuần	31,651	39,270	36,538	37,331
Lợi nhuận gộp	3,028	4,252	4,516	4,540
NPATMI	23	510	732	664
EPS	37	828	1,178	1,070

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 – HSX: HSG

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 16,750

Cổ phiếu LH (Triệu): 621

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 9,946

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.6

Sở hữu nước ngoài: 9.8%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH NĐTCC 2025

Kết quả kinh doanh	Q3.2025	Q4.2024	Q4.2025	% QoQ	% YoY	NĐTCC 2024	NĐTCC 2025	% YoY
Doanh thu	9,755	10,223	8,497	-13%	-17%	39,941	37,321	-7%
Giảm trừ	(246)	(115)	(140)	-43%	22%	(670)	(783)	17%
Doanh thu thuần	9,509	10,109	8,357	-12%	-17%	39,270	36,538	-7%
Giá vốn	(8,296)	(9,260)	(7,336)	-12%	-21%	(35,018)	(32,022)	-9%
Lãi gộp	1,213	849	1,021	-16%	20%	4,252	4,516	6%
Doanh thu tài chính	61	129	56	-8%	-57%	342	281	-18%
Chi phí tài chính	(60)	(98)	(68)	14%	-30%	(254)	(272)	7%
Trong đó: Lãi vay	(43)	(40)	(47)	10%	19%	(133)	(185)	39%
Lãi từ Công ty liên kết	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(791)	(909)	(734)	-7%	-19%	(3,345)	(3,111)	-7%
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	(169)	(149)	(183)	9%	23%	(496)	(665)	34%
Lãi từ HĐKD	255	(178)	91	-64%	-151%	499	749	50%
Thu nhập khác, ròng	36	2	20	-44%	749%	26	71	174%
Lợi nhuận trước thuế	290	(176)	111	-62%	-163%	540	820	52%
Thuế Doanh nghiệp	(17)	(10)	(27)	60%	167%	(30)	(89)	196%
Lợi nhuận sau thuế	274	(186)	85	-69%	-146%	510	732	43%
Lợi ích CĐTS	0	-	(0)		#DIV/0!	0	(0)	-119%
LNST – CĐTS	274	(186)	85	-69%	-146%	510	732	44%
Sản lượng (tấn)	461,625	499,181	414,562	-10%	-17%	1,909,613	1,796,405	-6%
Nội địa	295,240	262,434	293,951	0%	12%	696,429	832,586	20%
Xuất khẩu	166,385	236,747	120,611	-28%	-49%	714,003	549,257	-23%
Giá bán (VND/kg)	21,133	20,480	20,495	-3%	0%	20,916	20,775	-1%
Tỷ lệ chiết khấu cho đại lý	2.5%	1.1%	1.6%	-0.9%	0.5%	2%	2%	0.4%
Biên lợi nhuận gộp	13%	8.4%	12.2%	-0.5%	3.8%	10.8%	12.4%	1.5%
Biên lợi nhuận ròng	2.8%	-1.8%	1.0%	-1.8%	2.8%	1%	2%	0.7%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 19,800
Upside: +18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 16,750
Cổ phiếu LH (Triệu): 621
Vốn hoá (Tỷ VND): 9,946
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.6
Sở hữu nước ngoài: 9.8%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ NĐTTC 2025 – 2026

- Trong Quý 4 NĐTTC 2025, sản lượng xuất khẩu – 28% QoQ. BSC cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ yếu tố mùa vụ. Qua trao đổi doanh nghiệp, BSC nhận thấy thị trường xuất khẩu đã ổn định về mặt chính sách thuế quan, HSG đã tìm được các thị trường khác nhỏ hơn để bù đắp cho thị trường lớn là EU, Mỹ. Các đơn hàng của HSG đã có cho hết Quý 1 NĐTTC 2026. BSC kỳ vọng sản lượng xuất khẩu đã tạo đáy và kỳ vọng phục hồi trong Quý 1 NĐTTC 2026 theo yếu tố mùa vụ.
- Như vậy, NĐTTC 2025, HSG đã hoàn thành 98% dự báo về doanh thu, 99% dự báo về lợi nhuận của BSC (Dự báo BSC: DTT = 37,912 tỷ VNĐ, LNST – CĐTTS = 741 tỷ VNĐ)

CẬP NHẬT THÔNG TIN KHÁC – TĂNG TÀI SẢN DÀI HẠN LIÊN QUAN ĐẶT CỌC/ TRẢ TRƯỚC MUA ĐẤT

Giá trị trả trước cho người bán dài hạn liên quan tới bà Lê Thị Lệ Hoa (Em ruột của ông Lê Phước Vũ – Chủ tịch HĐQT) +1,250 tỷ VNĐ, đồng thời giá trị tạm ứng để mua đất dài hạn +475 tỷ VNĐ so với cùng kỳ. Các khoản này có thể liên quan tới hoạt động đầu tư Bất động sản tại Long Thành, Đồng Nai – như Ban lãnh đạo đề cập tại Đại hội cổ đông năm 2025.

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2026

- BSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của HSG kỳ vọng gần như đi ngang - đạt 1.8 triệu tấn (+2% YoY), chủ yếu đóng góp chính bởi:
 - Sản lượng tiêu thụ nội địa đạt 1.2 triệu tấn (+8% YoY) nhờ thị trường Bất động sản phục hồi.
 - Sản lượng xuất khẩu đạt 0.62 triệu tấn (-7% YoY). BSC kỳ vọng sản lượng xuất khẩu đã đạt đáy vào cuối NĐTTC 2025 và kỳ vọng phục hồi trong thời gian tới nhờ (1) mùa vụ, (2) HSG đẩy mạnh các thị trường nhỏ. Mức giảm 7% YoY chủ yếu do mức nền cao đẩy được vào các thị trường lớn trong cùng kỳ.
- Định giá đang chiết khấu về mức P/B FWD 2026 = 0.83x. Xét về đầu tư dài hạn, BSC bảo lưu quan điểm đây là vùng định giá đáy trong 1 chu kỳ (Chi tiết [Báo cáo trước đó](#)).

CẬP NHẬT DỰ BÁO HSG VỀ NĂM 2026

Trong năm 2026, BSC kỳ vọng HSG ghi nhận Doanh thu thuần = 37,331 tỷ VNĐ (+2% YoY), LNST – CĐTTS = 664 tỷ VNĐ (-9% YoY) nhờ sản lượng đạt 1.8 triệu tấn (+2% YoY), biên lợi nhuận gộp đạt 12.2% – tương đương tỷ suất lợi nhuận gộp của HSG trong Quý 4 NĐTTC 2025 (Giả định diễn biến HRC ổn định trong năm 2026).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	19,800
Upside:	+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	16,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	621
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	9,946
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.6
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

PHỤ LỤC: BẢNG DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NGTC 2026

KQKD	2023	2024	2025	2026F	% YoY 2025	% YoY 2026
Giả định						
Sản lượng	1,406,939	1,889,213	1,796,405	1,837,984		
% YoY	-21%	34%	-5%	2%		
- Nội địa	769,597	958,863	1,126,537	1,216,660		
% YoY	-16%	25%	17%	8%		
- Xuất khẩu	637,342	950,750	669,868	621,324		
% YoY	-27%	49%	-30%	-7%		
Giá bán	22,496	20,787	20,339	20,746		
% YoY	-19%	-8%	-2%	2%		
Biên lợi nhuận gộp	9.6%	10.8%	12.4%	12.2%		
Doanh số thuần	31,651	39,270	36,538	37,331	-7%	2%
Giá vốn hàng bán	(28,623)	(35,018)	(32,022)	(32,791)	-9%	2%
Lãi gộp	3,028	4,252	4,516	4,540	6%	1%
Thu nhập tài chính	233	342	281	350	-18%	25%
Chi phí tài chính	(314)	(254)	(272)	(357)	7%	31%
Trong đó: Lãi vay	(195)	(133)	(185)	(186)	39%	0%
Lãi/(lỗ) từ Công ty liên kết	-	-	-	1		
Chi phí bán hàng	(2,477)	(3,345)	(3,111)	(3,111)	-7%	0%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(390)	(496)	(665)	(679)	34%	2%
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	80	499	749	743	50%	-1%
Thu nhập khác, ròng	66	26	71	2	174%	-97%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	146	540	820	745	52%	-9%
Thuế TNDN	(123)	(30)	(89)	(80)	196%	-9%
Lợi nhuận sau thuế	23	510	732	664	43%	-9%
CĐTS	0	0	(0)	(0)	-119%	0%
LNST-CĐTS	23	510	732	664	44%	-9%
EPS	37	828	1,178	1,070	42%	-9%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 19,800
Upside: +18%

Thông tin doanh nghiệp

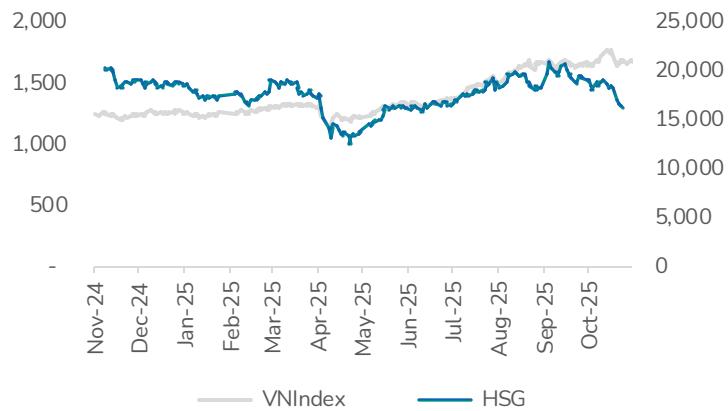
Giá hiện tại (VND): 16,750
Cổ phiếu LH (Triệu): 621
Vốn hoá (Tỷ VND): 9,946
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.6
Sở hữu nước ngoài: 9.8%

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC giữ quan điểm: Trong giai đoạn ngành thép ở đáy, BSC sử dụng phương pháp P/B để phản ánh đúng giá trị của doanh nghiệp. Đối với cổ phiếu HSG, BSC có quan điểm như sau: (1) Ngành thép nội địa đang hồi phục, HSG là doanh nghiệp tôn mạ có thị phần lớn nhất, (2) Định giá đang ở vùng đáy thấp, P/B FWD 2026 = 0.83x

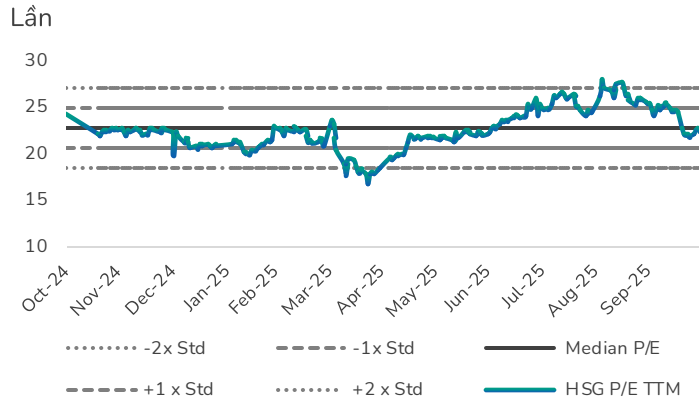
So với Báo cáo trước đó, BSC điều chỉnh P/B mục tiêu để phản ánh đúng mặt bằng lãi suất hiện tại. BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **HSG** với giá trị hợp lý cho năm 2026 là 19,800 VND/CP (tương đương Upside +18% so với giá đóng cửa ngày 03/11/2025), với P/B mục tiêu = 1x. Mức Upside 18% đưa ra phản ánh giá cổ phiếu đang bị chiết khấu mạnh trong thời gian vừa qua.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



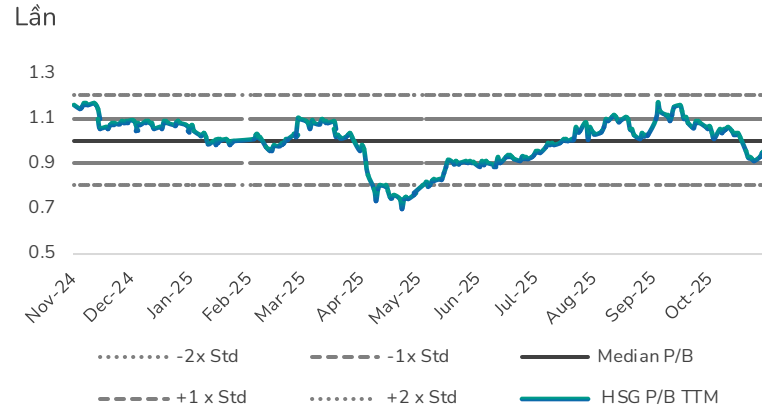
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	19,800
Upside:	+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	16,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	621
Vốn hoá (Tỷ VND):	9,946
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.6
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyndc@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

