

CTCP Tập đoàn Hoa Sen – HSX: HSG

| KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

| Giá mục tiêu: 11,800

| Upside: +12%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3 – NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH 2026 – XUẤT KHẨU KHÓ KHĂN

Kết thúc Q3 NĐTC 2026, HSG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 9,993 tỷ VNĐ (+5% YoY), LNST-CĐTS đạt 382 tỷ VNĐ (+40% YoY). Một số điểm đáng chú ý như sau:

- **Sản lượng tiêu thụ -3% YoY**, chủ yếu do kênh xuất khẩu tiếp tục sụt giảm -14% YoY. Trong khi đó, sản lượng nội địa đạt 305,932 tấn (+4% YoY) nhờ nhu cầu xây dựng/BĐS phục hồi, nhưng vẫn không đủ bù đắp phần hụt từ sản lượng xuất khẩu.
- **Giá bán bình quân +8% YoY. Trong đó, giá nội địa + 13% YoY** do HSG tăng giá trong bối cảnh (1) HRC khổ lớn từ Trung Quốc bị áp thuế chống bán phá giá/chống lẩn tránh, dẫn đến việc HPG và FHS tăng giá HRC đầu vào, (2) Chi phí xăng dầu vận chuyển tăng.
- **Biên lợi nhuận gộp +2.5 điểm % YoY lên 15.3% (so với 12.8% cùng kỳ)** – đây là mức biên gộp cao nhất trong nhiều quý gần đây do HSG được hưởng lợi tốt từ giá bán tôn mạ tăng.
- Doanh thu tài chính chỉ đạt 4 tỷ VNĐ (-93% YoY) do không còn khoản lãi chênh lệch tỷ giá lớn như cùng kỳ.
- Chi phí lãi vay tăng lên 121 tỷ VNĐ (+183% YoY) do mặt bằng lãi suất tăng và hàng tồn kho tăng nhẹ.
- **Tóm lại, LNST – CĐTS +40% YoY chủ yếu nhờ giá bán bình quân +8% YoY giúp biên lợi nhuận cải thiện tích cực**

ĐÁNH GIÁ NHANH CỦA BSC (1)

- Lũy kế 9T.2026, HSG ghi nhận Doanh thu thuần = 27,343 tỷ VNĐ (-3% YoY), LNST – CĐTS đạt 563 tỷ VNĐ (-13% YoY), lần lượt hoàn thành lần lượt 80%/113% kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận của BSC.
- **Kết quả kinh doanh Quý 3 NĐTC 2026 vượt dự báo của BSC (Q3: 200 – 230 tỷ VNĐ)** do HSG được hưởng lợi mạnh từ (1) giá tôn mạ tăng và (2) hàng tồn kho giá thấp HRC tích trữ trong Quý trước đó. Theo đó, biên lợi nhuận gộp Q3 NĐTC 2026 đạt 15.3%, vượt dự báo của BSC (~13%-13.4%).

KQKD	2023	2024	2025	2026E	2027F
Doanh thu thuần	31,651	39,270	36,538	36,505	37,345
Lợi nhuận gộp	3,028	4,252	4,516	4,709	4,606
NPATMI	23	510	732	571	462
EPS	37	828	1,178	707	573

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/08/2026 – HSX: HSG

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpmq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	10,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	807
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,597
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.0
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

[Mở tài khoản](#)

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3 NĐTC 2025 - 2026

Kết quả kinh doanh	Q2.2026	Q3.2025	Q3.2026	% QoQ	% YoY	9T.2025	9T.2026	% YoY
Doanh thu	9,230	9,755	10,267	11%	5%	28,824	28,108	-2%
Giảm trừ	(263)	(246)	(274)	4%	11%	(643)	(764)	19%
Doanh thu thuần	8,967	9,509	9,993	11%	5%	28,181	27,343	-3%
Giá vốn	(7,915)	(8,296)	(8,467)	7%	2%	(24,686)	(23,827)	-3%
Lãi gộp	1,052	1,213	1,526	45%	26%	3,495	3,517	1%
Doanh thu tài chính	26	61	4	-84%	-93%	225	69	-69%
Chi phí tài chính	(115)	(60)	(126)	9%	110%	(204)	(311)	52%
Trong đó: Lãi vay	(108)	(43)	(121)	12%	183%	(138)	(281)	104%
Lãi từ CTLK	-	-	-			-	-	
Chi phí bán hàng	(652)	(791)	(806)	24%	2%	(2,377)	(2,115)	-11%
Chi phí Quản lý DN	(164)	(169)	(179)	9%	6%	(482)	(512)	6%
Lãi từ hoạt động kinh doanh	147	255	420	185%	65%	658	648	-1%
Thu nhập khác, ròng	9	36	26	183%	-26%	51	51	-1%
Lợi nhuận trước thuế	156	290	446	185%	54%	709	699	-1%
Thuế TNDN	(38)	(17)	(64)	69%	285%	(62)	(135)	118%
Lợi nhuận sau thuế	119	274	382	222%	40%	647	563	-13%
Lợi ích CĐTS	(0)	0	0		1055%	0	0	-7%
LNST - CĐTS	119	274	382	222%	40%	647	563	-13%
Sản lượng (tấn)	389,497	461,625	449,521	15%	-3%	1,381,843	1,238,412	-10%
SL Nội địa	280,157	295,240	305,932	9%	4%	832,586	882,609	6%
SL Xuất khẩu	109,340	166,385	143,589	31%	-14%	549,257	355,803	-35%
Giá bán (VND/kg)	23,697	21,133	22,841	-4%	8%	20,859	22,697	9%
Giá nội địa ước tính	24,333	21,519	24,242	0%	13%	20,724	23,507	13%
Giá xuất khẩu ước tính	19,663	18,968	17,947	-9%	-5%	19,894	18,538	-7%

BÁO CÁO CẬP NHẬT
21/08/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

11,800

Upside:

+12%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

10,500

Cổ phiếu LH (Triệu):

807

Vốn hoá (Tỷ VND):

8,597

Thanh khoản 30n (Triệu):

2.0

Sở hữu nước ngoài:

9.8%

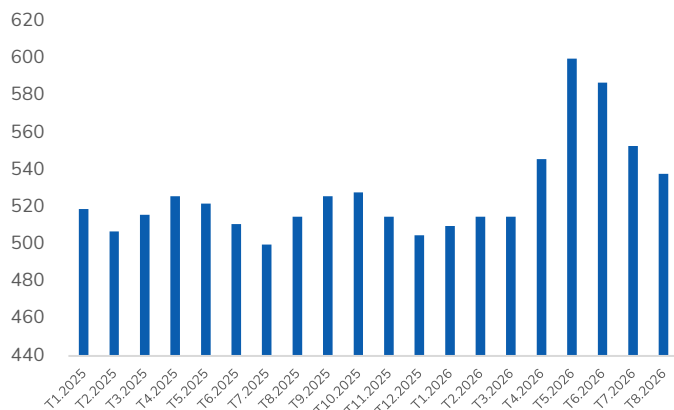
ĐÁNH GIÁ NHANH CỦA BSC (2)

- **Tuy nhiên, Chi phí lãi vay tiếp tục vượt dự báo của BSC.** Trong 2 quý gần đây, quy mô nợ vay ngắn hạn của HSG duy trì ở mức cao 7,000 – 8,000 tỷ VNĐ (+57% YoY, +65% Ytd), lãi suất bình quân ước tính + 2 điểm % so với cùng kỳ. BSC cho rằng nguyên nhân đến từ việc: (1) Công ty đang thực hiện đại tu nhà máy Phú Mỹ sau 15 năm hoạt động (+500 tỷ VNĐ, không thay đổi tổng công suất của HSG). (2) HSG tăng tích trữ hàng tồn kho trước biến động giá, (3) Tăng các khoản tạm ứng tiền để mua đất. Do đó, tại Báo cáo này, BSC điều chỉnh tăng dự báo chi phí lãi vay trong năm 2026 – 2027. Với chiến lược tham gia vào Bất động sản, BSC lưu ý HSG có thể duy trì mức dư nợ cao hơn giai đoạn trước.
- **Chi tiết quan điểm về mảng Bất động sản:** HSG muốn đẩy sang NOXH để (1) Tận dụng chính sách ưu đãi, (2) Tạo đầu ra cho sản phẩm của Hoa Sen Home. HSG dự kiến triển khai 20,000 NOXH cho công nhân, chiếm 10% mục tiêu ở TP.HCM. BSC đánh giá chiến lược HSG phù hợp khi dư địa phát triển tôn mạ dân dụng ngày càng thu hẹp. Biên khoảng 10% phù hợp với HSG trong khi đó, thủ tục pháp lý đang được hỗ trợ
- **Doanh thu tài chính tiếp tục thấp hơn so với dự báo của BSC** do hoạt động xuất khẩu không còn được hưởng lợi từ VND mất tỷ giá. Tại Báo cáo này, BSC sẽ điều chỉnh giảm dự báo Doanh thu tài chính.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

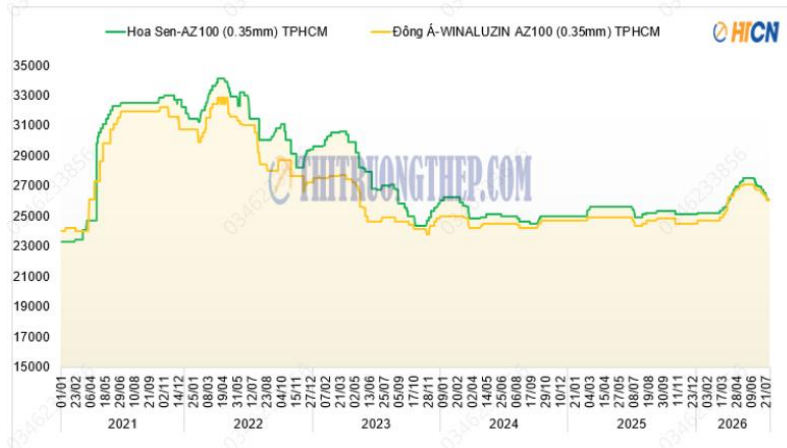
- **Triển vọng kinh doanh Quý 4 NĐTC 2026:** Tỷ suất lợi nhuận của Quý 4 có thể bị sụt giảm mạnh do (1) diễn biến giá thép đầu ra tôn mạ đi ngang, (2) HSG sẽ gặp khó khăn đẩy sản lượng khi Tháng 7 – Tháng 8 là mùa thấp điểm nội địa. KQKD của Quý 4 có thể quay lại mức trung bình của năm 2025: 50 – 100 tỷ VNĐ/quý.

Hình: Giá HRC của HPG



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình: Giá tôn mạ



Nguồn: BSC Research tổng hợp, Thitruongthep.com

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/08/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	11,800
Upside:	+12%

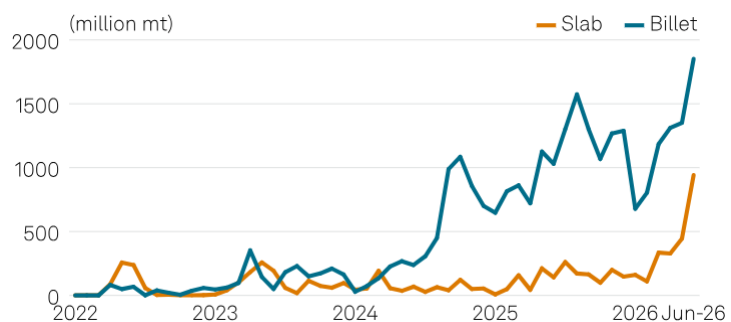
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	10,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	807
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,597
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.0
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

RỦI RO GIA TĂNG CẠNH TRANH TỪ KÊNH XUẤT KHẨU

Tại một số Báo cáo [trước](#), BSC đã từng đề cập tới quan điểm: Kênh xuất khẩu của HSG có thể đã tạo đáy về sản lượng do các thị trường xuất khẩu đều đã thiết lập hàng rào thuế quan đối với tôn mạ từ Việt Nam. Tuy nhiên, sau khi căng thẳng địa chính trị Mỹ - Iran xảy ra, thị trường phôi thép bị đứt gãy nguồn cung. Điều này thúc đẩy các nhà máy của Trung Quốc đang đẩy mạnh xuất khẩu phôi để (1) Thay thế Iran, (2) Lách hàng rào thuế quan đối với thép dẹt, thép thanh. Trong đó, 2 nước nhập chính phôi thép tại Đông Nam Á là Indonesia và Thái Lan. **Do đó, BSC lo ngại kênh xuất khẩu của HSG có rủi ro khó khăn hơn vào NĐTC 2027.**

Hình: Sản lượng phôi thép xuất khẩu của Trung Quốc



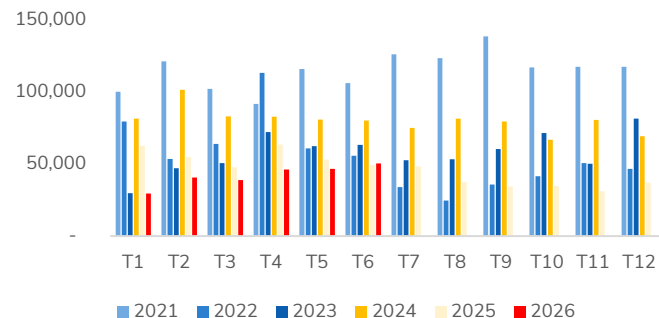
Nguồn: S&P Global, BSC Research tổng hợp

Hình: Sản lượng thép bán thành phẩm và thành phẩm xuất khẩu của Trung Quốc



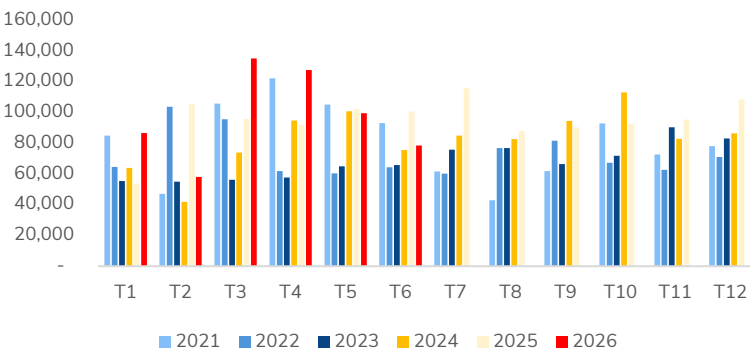
Nguồn: S&P Global, BSC Research tổng hợp

Hình: Sản lượng xuất khẩu của HSG vẫn yếu do cạnh tranh từ thép Trung Quốc



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình: Sản lượng nội địa của HSG – Quan điểm tiếp tục phục hồi 2027 nhờ nhu cầu từ thị trường bất động sản



Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/08/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	11,800
Upside:	+12%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	10,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	807
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,597
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.0
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

CẬP NHẬT DỰ BÁO NĂM 2026

Trong năm 2026, BSC dự báo HSG ghi nhận doanh thu thuần = 36,505 tỷ VNĐ (+0% YoY), LNST – CĐTTS = 571 tỷ VNĐ (-22% YoY), tương đương EPS FWD 2026 = 707 VNĐ/CP. So với [Báo cáo trước đó](#), các điều chỉnh trọng yếu bao gồm:

- BSC điều chỉnh tăng 1 điểm % biên lợi nhuận gộp do tỷ suất lợi nhuận gộp của Quý 3 NĐTC 2026 vượt dự báo.
- BSC điều chỉnh giảm 67% doanh thu tài chính do lãi tỷ giá Quý 3 thấp hơn so với kỳ vọng và tăng 18% chi phí tài chính để phản ánh tăng quy mô nợ vay

(Chi tiết dự báo tham khảo tại Phụ lục)

BSC lần đầu đưa ra dự báo năm 2027: Trong năm 2027, BSC dự báo HSG ghi nhận doanh thu thuần = 37,345 tỷ VNĐ (+2% YoY), LNST – CĐTTS = 462 tỷ VNĐ (-19% YoY), tương đương EPS FWD 2027 = 573 VNĐ/CP dựa trên giả định sản lượng tiêu thụ = 1.635 triệu tấn (+0% YoY), biên lợi nhuận gộp = 12.3% (-0.6 điểm %). BSC đưa ra dự báo với kịch bản giá HRC và giá bán tôn đi ngang và rủi ro cạnh tranh kênh xuất khẩu với thép Trung Quốc có thể gia tăng.

ĐỊNH GIÁ

BSC khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu HSG với giá trị hợp lý cho năm 2027 là **11,800 VNĐ/CP** (tương đương Upside +12% so với giá tham chiếu ngày 21/8/2026), với P/B mục tiêu = 0.85x.

- So với [Báo cáo trước đó](#), BSC giảm 10% giá mục tiêu chủ yếu do BSC giảm P/B mục tiêu từ 0.95x xuống 0.75x để phản ánh mặt bằng lãi suất cao hiện nay.
- Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu đang bị chiết khấu sâu. Mức Upside 11% đưa ra chủ yếu phản ánh việc giá cổ phiếu đang bị chiết khấu do thanh khoản thị trường kém.
- Trong trung hạn, BSC vẫn giữ quan điểm thận trọng do các rủi ro thị trường xuất khẩu bị tăng cạnh tranh với thép Trung Quốc.

Định giá	Giá trị
BVPS FWD 2027	15,712
P/B mục tiêu	0.75
Giá mục tiêu tại Quý 3.2027 (tương đương NĐTC 2027)	11,800

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/08/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	11,800
Upside:	+12%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	10,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	807
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,597
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.0
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

PHỤ LỤC: BIỂU ĐỒ ĐỊNH GIÁ CỦA HSG

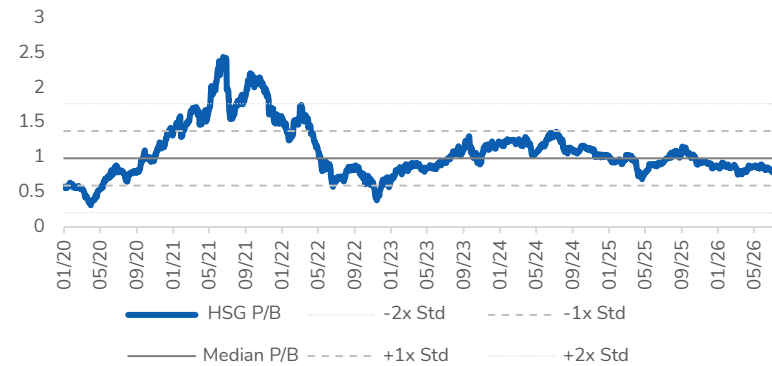
Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/08/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

11,800

Upside:

+12%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 10,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 807

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,597

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.0

Sở hữu nước ngoài: 9.8%

PHỤ LỤC: CẬP NHẬT BẢNG DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĐTCT 2026 - 2027

Dự báo KQKD	2025	2026F	2027F	% YoY 2026	% YoY 2027	2026 cũ	% Thay đổi mới/ cũ
Giả định							
Sản lượng	1,796,405	1,630,995	1,635,805			1,673,526	-3%
% YoY	-5%	-9%	0%			-7%	
- Nội địa	1,126,537	1,160,333	1,195,143			1,182,864	-2%
% YoY	17%	3%	3%			5%	
- Xuất khẩu	669,868	470,662	440,662			490,662	-4%
% YoY	-30%	-30%	-6%			-27%	
Giá bán	20,339	22,861	23,319			23,390	-2%
% YoY	-2%	12%	2%			15%	
Biên lợi nhuận gộp	12.4%	12.9%	12.3%			11.9%	+1 điểm%
Doanh thu thuần	36,538	36,505	37,345	0%	2%	38,323	-5%
Giá vốn hàng bán	(32,022)	(31,796)	(32,738)	-1%	3%	(33,777)	-6%
Lãi gộp	4,516	4,709	4,606	4%	-2%	4,547	4%
Thu nhập tài chính	281	100	120	-64%	20%	300	-67%
Chi phí tài chính	(272)	(487)	(466)	79%	-4%	(411)	18%
Trong đó: Lãi vay	(185)	(449)	(428)	143%	-5%	(306)	47%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	1	2			1	0%
Chi phí bán hàng	(3,111)	(3,043)	(3,062)	-2%	1%	(3,194)	-5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(665)	(664)	(680)	0%	2%	(698)	-5%
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	749	615	518	-18%	-16%	544	13%
Thu nhập khác, ròng	71	25	-	-65%	-100%	25	0%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	820	640	518	-22%	-19%	569	13%
Thuế thu nhập DN	(89)	(69)	(56)	-22%	-19%	(61)	13%
Lợi nhuận sau thuế	732	571	462	-22%	-19%	507	13%
CĐTS	(0)	(0)	(0)	0%	0%	(0)	
LNST-CĐTS	732	571	462	-22%	-19%	507	13%
EPS	1,178	707	573	-40%	-19%	628	13%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/08/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 11,800

Upside: +12%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 10,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 807

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,597

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.0

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

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm Ngành và Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Tài chính – Ngân hàng

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpg@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyrch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@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.

