**CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG)**

## Điểm chính từ buổi gặp nhà đầu tư

- Sản lượng sản xuất niên độ 2025–2026 ước đạt 1,79 triệu tấn (-3% svck), doanh thu thuần 37.736 tỷ đồng (+3%) và lợi nhuận gộp 4.766 tỷ đồng (+5%). Tuy nhiên, LNTT giảm 15% svck xuống 627 tỷ đồng do chi phí lãi vay gia tăng.
- Thị trường nội địa là động lực tăng trưởng chính: sản lượng tiêu thụ nội địa đạt 1,19 triệu tấn (+8%), trong khi xuất khẩu giảm 22% xuống 509.200 tấn do thuế quan. HSG đặt mục tiêu duy trì tiêu thụ nội địa ~100.000 tấn/tháng trong niên độ 2026–2027.
- HSG dẫn đầu thị phần tôn mạ (28%) và đứng thứ hai ở mảng ống thép (16%). Công suất tôn mạ toàn ngành gấp khoảng 3 lần nhu cầu nội địa nên cạnh tranh ở mức cao.
- HSG không đầu tư thêm công suất tôn mạ; dự kiến chi 450–500 tỷ đồng/năm (chủ yếu từ dòng tiền khấu hao) để mở 25–30 cửa hàng Hoa Sen Home, nâng tỷ trọng sản phẩm thương mại từ ~5% lên 30% doanh thu trong 5 năm.

### Kết quả kinh doanh niên độ 2025–2026

Biên lợi nhuận gộp đạt 12,6%, tăng nhẹ 0,2 điểm % svck. Dù doanh thu và lợi nhuận gộp tăng, LNTT giảm 15% svck xuống 627 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí tài chính tăng. Chi phí lãi vay tương đương 1,1% doanh thu, khiến tổng chi phí tài chính tăng từ 0,7% lên 1,2% doanh thu, trong khi chi phí bán hàng giảm từ 8,5% xuống 7,7% doanh thu.

HSG đang nỗ lực giảm dư nợ vay từ khoảng 700 tỷ đồng xuống 600 tỷ đồng và đàm phán giảm lãi suất; lãi suất các khoản vay ngắn hạn mới đã giảm khoảng 1,5%, có hiệu lực đến cuối năm 2026.

### Thị phần và cơ cấu tiêu thụ

HSG dẫn đầu thị trường tôn mạ với thị phần 28%, cao hơn Nam Kim (16%) và Đông Á (15%); đứng thứ hai ở mảng ống thép với 16%, sau Hòa Phát (32%). Cơ cấu doanh thu gồm tôn mạ 70%, ống thép 19%, ống nhựa 6% và sản phẩm thương mại 5%.

Xuất khẩu (509.200 tấn, -22%) tương đương khoảng 36% tổng sản lượng tiêu thụ. HSG không phụ thuộc một thị trường chủ lực mà phân bổ tương đối đồng đều tại Đông Nam Á, châu Âu và châu Mỹ để hạn chế rủi ro từ các vụ kiện chống bán phá giá. Sau cú sốc thuế quan năm 2025, xuất khẩu đã cải thiện rõ rệt trong Q4 niên độ.

### Thị trường nội địa tiếp tục tăng trưởng nhờ đầu tư công

HSG kỳ vọng nội địa tăng trưởng nhờ giải ngân đầu tư công. Khoảng 75% sản lượng nội địa đến từ cá nhân, hộ gia đình và hộ kinh doanh nhỏ; 25% còn lại từ nhà thầu, chủ đầu tư và doanh nghiệp sản xuất, nên kênh bán lẻ trực tiếp giữ vai trò chủ đạo trong chiến lược kinh doanh.

### Hoa Sen Home: động lực chuyển dịch mô hình kinh doanh

HSG vận hành 386 cửa hàng, gồm 150 cửa hàng mô hình Hoa Sen Home mới (39%) và 236 cửa hàng truyền thống (61%); dự kiến chuyển đổi 25–30 cửa hàng mỗi năm với ngân sách 450–500 tỷ đồng/năm. HSG đẩy mạnh sản phẩm thương mại để đa dạng hóa nguồn thu, mục tiêu 30% doanh thu toàn tập đoàn trong 5 năm tới (hiện ~5%); nhóm thương mại phi thép tăng trưởng cao hơn các nhóm truyền thống.

### Nguyên liệu đầu vào và các mảng khác

Chi phí HRC chịu áp lực tăng sau khi áp thuế chống bán phá giá với HRC Trung Quốc. HSG giảm tỷ trọng nhập khẩu từ Trung Quốc, chuyển sang nguồn nội địa (~70–75%) và nhập khẩu từ Nhật Bản, Hàn Quốc.

Ống thép vận hành 80–90% công suất thiết kế; ống nhựa ~70% sau khi mở rộng dây chuyền, đóng góp ~100 tỷ đồng LNST, đứng thứ ba thị phần và dự kiến nâng sản lượng từ 4.300 lên 4.800–5.000 tấn/tháng trong năm 2027. Các dự án bất động sản và nhà ở xã hội triển khai chậm do vướng mắc pháp lý, quy hoạch và thủ tục.

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**

| **Khuyến nghị cổ phiếu** | Định nghĩa: |
|---|---|
| KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới. |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới. |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch % giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

| **Khuyến nghị ngành** | Định nghĩa: |
|---|---|
| TÍCH CỰC | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TRUNG TÍNH | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TIÊU CỰC | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |

**Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư**
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

**Vũ Quang Minh – Chuyên viên phân tích**
Email: minh.vuquang@vndirect.com.vn

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn