

MUA

Giá mục tiêu 2026: 12.550 VND

% tăng giá: 15%

Cập nhật: 24/08/2026

HSG

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Thị trường tiêu thụ tôn mạ nội địa đang hồi phục tích cực nhờ sự ấm lên của ngành bất động sản và các biện pháp bảo hộ thương mại trong nước.

Rủi ro: Biến động khó lường của giá nguyên liệu HRC thế giới cùng áp lực chi phí lãi vay có thể ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận gộp.

Đơn vị: tỷ VND

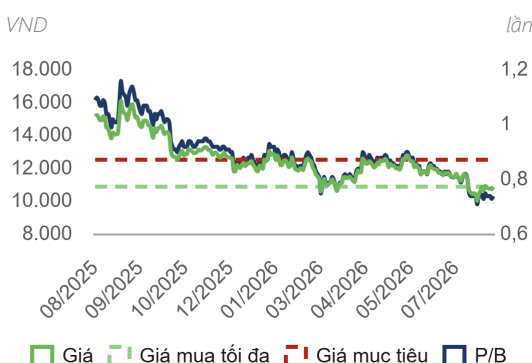
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	9.509	9.993	35.740
% YoY	-12%	5%	3%
LNST sau CĐTS	274	382	672
% YoY	0%	40%	5%

Tổng quan doanh nghiệp

HSG) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh tôn mạ, ống thép, nhựa tại Việt Nam, nắm giữ thị phần tôn mạ số 1 toàn quốc. Doanh nghiệp sở hữu lợi thế cạnh tranh cốt lõi nhờ mạng lưới phân phối rộng khắp với hơn 400 chi nhánh/cửa hàng trải dài cả nước kết hợp mô hình chuỗi siêu thị vật liệu xây dựng Hoa Sen Home.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Tài nguyên Cơ bản
Giá hiện tại:	10.900 VND
Vốn hóa:	8.799 tỷ VND
Số lượng CPLH:	807 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	813 VND
P/B:	0,74 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	N/A
Cổ tức cổ phiếu 2026:	30%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh Q2/2026 (Q3 niên độ tài chính 2025-2026) của HSG ghi nhận đà phục hồi mạnh với doanh thu thuần 9.993 tỷ đồng (+5,1% YoY) và LNST 382 tỷ đồng (+39,6% YoY, gấp 3,1 lần quý trước)—đạt đỉnh 9 quý. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 18.968 tỷ đồng (+5,6% YoY) và LNST đạt 506 tỷ đồng (+5,1% YoY). Sau 9 tháng niên độ tài chính, HSG đã vượt 14% kế hoạch LNST (Phương án 1), cho thấy đà tăng trưởng lợi nhuận phụ thuộc chính vào việc mở rộng biên lợi nhuận thay vì sản lượng tiêu thụ. DSC dự phóng cả năm 2026, doanh thu của HSG đạt 35.740 tỷ đồng (+3% YoY) và LNST đạt 672 tỷ đồng (+5% YoY).

Sử dụng kết hợp hai phương pháp FCFF và P/B với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu năm 2026 của HSG là 12.550 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kênh xuất khẩu gặp khó, thị trường nội địa trở thành trụ cột tăng trưởng chính

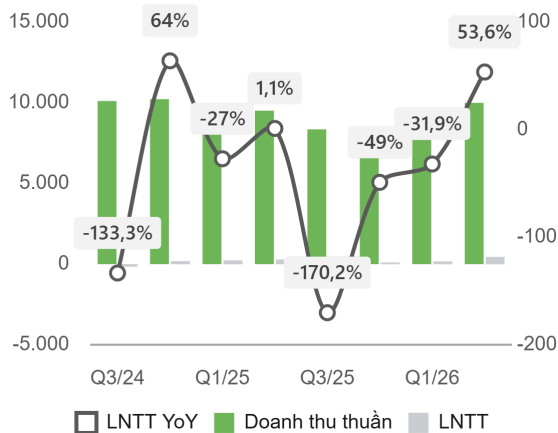
Trong Q2/26 (niên độ tài chính), sản lượng tiêu thụ tôn mạ và ống thép xuất khẩu của HSG sụt giảm mạnh lần lượt 32.6% và 69.8% YoY do các thị trường quốc tế áp đặt hàng rào bảo hộ thương mại nghiêm ngặt. Để ứng phó với thách thức này, doanh nghiệp đã linh hoạt chuyển dịch trọng tâm sang thị trường nội địa, đặc biệt là khu vực phía Nam với mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ đạt 21.4% YoY. Nhờ đó, tổng doanh thu thuần Q2/26 vẫn giữ được mức tăng nhẹ 6.1% YoY đạt 8,967 tỷ đồng. Ngoài ra, việc điều chỉnh tăng giá bán bình quân khoảng 15% YoY do chi phí vận tải gia tăng cũng hỗ trợ đáng kể cho doanh số bán hàng. Các chính sách chống bán phá giá áp dụng cho tôn mạ nhập khẩu trong nước kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ thị phần nội địa của HSG trong các quý tiếp theo.

Dồn lực mở rộng chuỗi Hoa Sen Home nhằm tìm kiếm động lực tăng trưởng mới

Trong bối cảnh ngành tôn thép truyền thống tiệm cận ngưỡng bão hòa và dư địa mở rộng công suất không còn nhiều, Ban lãnh đạo HSG định hướng tập trung nguồn lực phát triển chuỗi siêu thị vật liệu xây dựng và nội thất Hoa Sen Home. Việc mở rộng hệ thống bán lẻ giúp doanh nghiệp hoàn thiện chuỗi giá trị từ sản xuất đến phân phối trực tiếp tới người tiêu dùng cuối cùng. Mạng Hoa Sen Home và đồ gia dụng bước đầu mang lại đóng góp tích cực, bù đắp sự sụt giảm của các mảng kinh doanh cốt lõi trong những giai đoạn thấp điểm. Tuy vậy, chiến lược mở rộng chuỗi bán lẻ đòi hỏi nguồn vốn lưu động lớn và chi phí quản lý vận hành cao, đặt ra bài toán tối ưu hiệu quả hoạt động cho tập đoàn. Về mặt thị trường, giá cổ phiếu HSG được các tổ chức phân tích khuyến nghị theo dõi vùng tích lũy dài hạn để chờ đợi điểm đảo chiều kinh doanh rõ nét.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: HSG, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

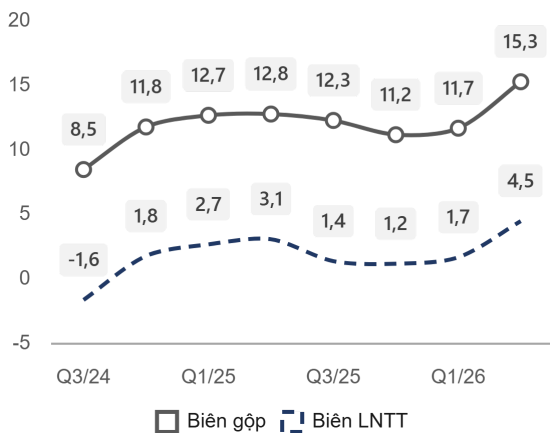
Lợi nhuận phục hồi ấn tượng

Kết quả kinh doanh của Hoa Sen trong Quý 2/2026 (niên độ tài chính) đánh dấu sự phục hồi tích cực sau chuỗi quý suy giảm trước đó. Doanh thu thuần quay trở lại cột mốc xấp xỉ 10.000 tỷ đồng, tăng trưởng vượt bậc so với mức đáy hơn 8.383 tỷ đồng ở Quý 4/2025 và khoảng 8.967 tỷ đồng ở Quý 1/2026. Đáng chú ý, tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT YoY) đảo chiều ấn tượng khi đạt +53,6%, chấm dứt đà sụt giảm liên tục kéo dài từ Quý 1/2025 đến Quý 1/2026.

Sản lượng tiêu thụ của HSG phục hồi qua từng quý, đạt lũy kế 9T 1.319.545 tấn và hoàn thành 75,4% kế hoạch niên độ. Doanh nghiệp chỉ cần duy trì khoảng 430.000 tấn trong quý cuối, tương đương mặt bằng hai quý gần nhất để hoàn thành mục tiêu cả năm. Tại thị trường nội địa, HSG hưởng lợi trực tiếp nhờ vị thế thị phần số 1 và hệ thống 400 cửa hàng, trong bối cảnh áp lực hàng nhập khẩu giá rẻ giảm đáng kể sau các chính sách thuế chống bán phá giá với HRC và tôn mạ Trung Quốc, cùng sự hỗ trợ từ tiến độ đầu tư công.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: HSG, DSC tổng hợp

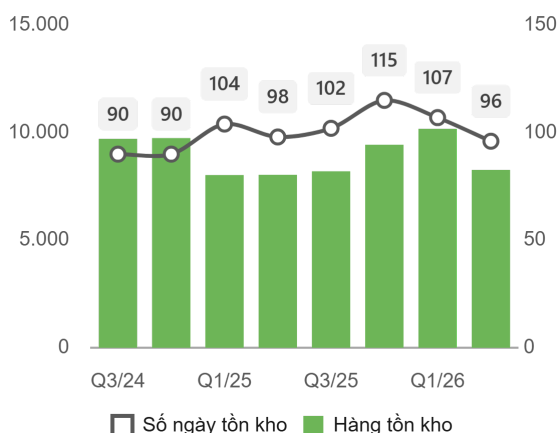
Biên lợi nhuận tăng trưởng tích cực

Hiệu quả vận hành của Tập đoàn Hoa Sen (HSG) trong Quý 2/2026 (niên độ tài chính) ghi nhận bước ngoặt khi cả biên lợi nhuận gộp và biên LNTT đồng loạt vọt lên mức cao nhất trong 8 quý gần đây. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp mở rộng ấn tượng lên 15,3% (vượt xa mức 11,7% ở Q1/2026 và vùng 11,2% – 12,8% của các quý năm 2025).

Biên lợi nhuận gộp 15,3% của HSG trong Q2/2026 đến từ chiến lược tích trữ hàng tồn kho giá rẻ. Bằng cách nâng quy mô tồn kho từ 8.204 tỷ lên 10.180 tỷ đồng trong Q4/2025 và Q1/2026 khi giá HRC ở vùng đáy, HSG đã tối ưu hóa chi phí đầu vào—vốn chiếm 80–90% giá thành. Khi giá HRC phục hồi mạnh trong quý 2/2026 (đạt trung bình 528 USD/tấn vào tháng 4 và 610 USD/tấn vào giữa tháng 5), giá bán đầu ra tăng nhanh hơn giá vốn, giúp doanh nghiệp nới rộng biên lợi nhuận gộp.

DIỄN BIẾN HÀNG TỒN KHO

tỷ VND, ngày



Nguồn: HSG, DSC tổng hợp

Hàng tồn kho Q2/26 giảm về 8.268 tỷ VND, giảm áp lực trích lập dự phòng

Giá trị hàng tồn kho giảm mạnh từ mốc hơn 10.179 tỷ đồng ở Quý 1/2026 về quanh mức 8.263 tỷ đồng, tương đương với quy mô giai đoạn giữa năm 2025. Song song đó, số ngày tồn kho bình quân được rút ngắn đáng kể từ đỉnh 115 ngày (Quý 4/2025) và 107 ngày (Quý 1/2026) xuống còn 96 ngày trong Quý 2/2026. Lợi thế từ hàng tồn kho giá rẻ của HSG đang thu hẹp khi quy mô tồn kho cuối quý giảm còn 8.268 tỷ đồng (-1.912 tỷ QoQ). Khi doanh nghiệp ghi nhận giá vốn mới ở mức HRC cao hơn, biên lợi nhuận gộp nửa cuối năm 2026 dự báo sẽ điều chỉnh về vùng 13–13,5%.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) và so sánh P/B với tỷ trọng tương đương, để xác định giá mục tiêu năm 2026 cho HSG ở mức 12.550 VND/cổ phiếu. Nền tảng vận hành phục hồi tích cực kết hợp cùng dòng tiền tự do cải thiện tạo ra dư địa an toàn cho mặt bằng định giá của HSG. Tuy nhiên, bối cảnh định giá thực tế vẫn cần áp dụng một mức chiết khấu hợp lý nhằm phản ánh áp lực từ tính chu kỳ của ngành thép, biến động khó lường của giá HRC thế giới và áp lực cạnh tranh gay gắt từ thép giá rẻ nhập khẩu. Nhìn chung, với đòn bẩy tài chính an toàn và điểm rơi lợi nhuận đang quay trở lại, HSG hiện sở hữu mức định giá hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

Tổng hợp định giá

Phương Pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	12,485	50%	6,243
DCF	12,615	50%	6,308
Giá mục tiêu			12,550
Giá hiện tại			10,900
Upside			15.1%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Tính đến ngày 24/08/2026, cổ phiếu HSG đóng cửa ở mức 11.050 VND/CP, tương ứng với P/B trailing khoảng 0,73 lần và ghi nhận mức giảm 7% từ đầu năm theo giá điều chỉnh. Dù đã điều chỉnh 31% từ vùng đỉnh 1 năm 16.100 VND, thị giá HSG đã có dấu hiệu phục hồi 14% từ vùng đáy 52 tuần (9.700 VND), hiện HSG đang duy trì trạng thái tích lũy trong biên độ 10.000 – 11.000 VND. Đánh giá cao triển vọng từ sự hồi phục đáng chú ý của doanh thu cũng như lợi nhuận quý này, DSC đưa ra khuyến nghị MUA đối với HSG với giá mục tiêu 12 tháng đạt 12.550 VND/CP.

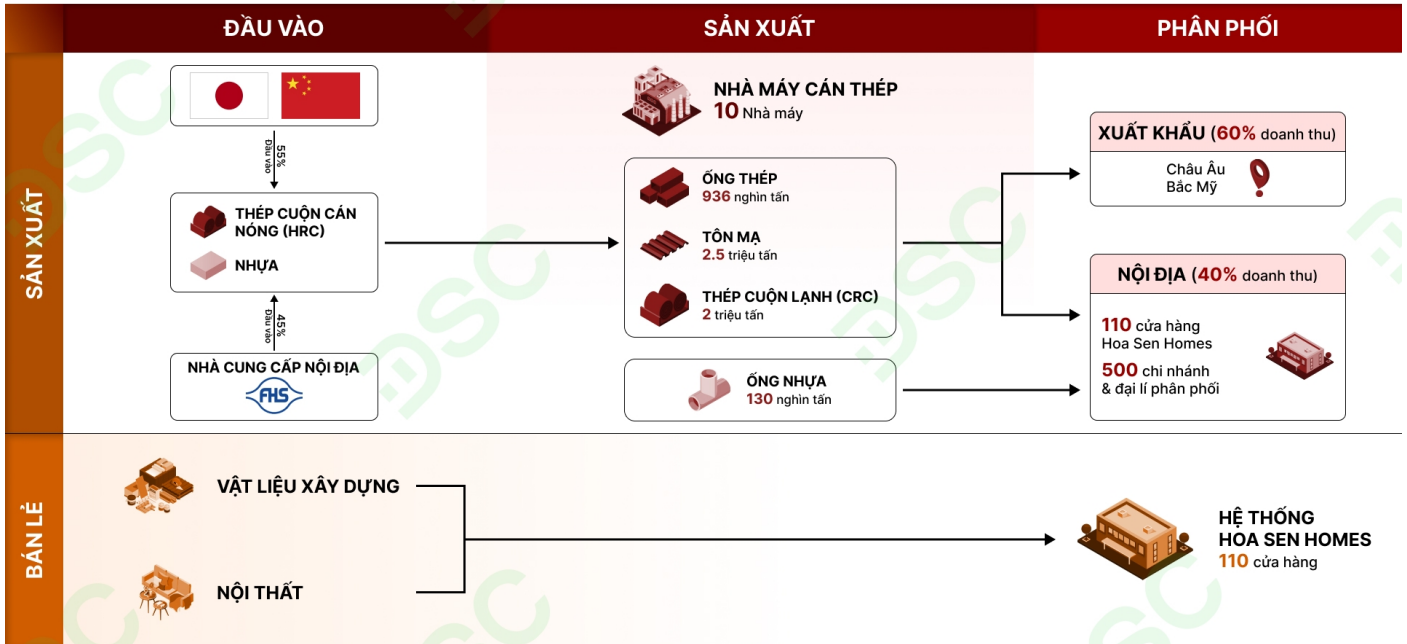
P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP - TẬP ĐOÀN **HOA SEN (HSG)**



PHÒNG PHÂN TÍCH DSC

Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Trần Bằng Hà

Chuyên viên Phân tích
ha.tb@dsc.com.vn

- Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
- (024) 3880 3456
- info@dsc.com.vn