

MUA

Giá mục tiêu 2025:

24.700 VND

% tăng giá:

37%

Cập nhật:

02-09-25

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Nhu cầu thép nội địa khả quan nhờ hỗ trợ của thị trường bất động sản và đầu tư công; (2) Thuế CBPG tồn mại làm giảm áp lực từ thép nhập khẩu

Tiêu cực: Kênh xuất khẩu kém khả quan

Rủi ro: Chi phí giá nguyên liệu đầu vào tăng

	Q2/2025	2024	2025F
DTT	9.509	40.420	42.325
% YoY	-12%	23%	5%
LNST sau CĐTS	274	577	1.034
% YoY	0%	-29%	79%

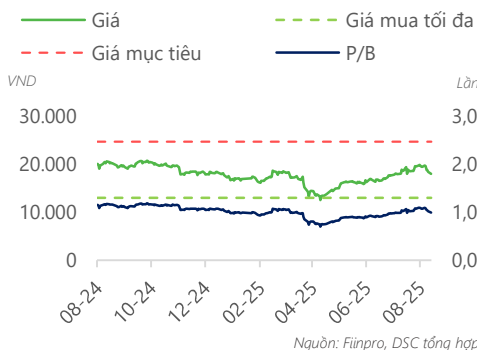
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Tập đoàn Hoa Sen là doanh nghiệp có vị thế số 1 trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam, chiếm 29% thị phần trong nước và 30% thị phần xuất khẩu toàn ngành. HSG đứng thứ 3 tại thị trường nhựa nội địa, chỉ sau BMP và NTP. Ngoài ra, doanh nghiệp còn sở hữu chuỗi phân phối vật liệu xây dựng bao gồm hơn 100 cửa hàng Hoa Sen Home.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thép và sản phẩm thép
Giá hiện tại:	18.000 VND
Vốn hóa:	11.178 tỷ VND
Số lượng CPLH:	621,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	751 VND
P/E:	24,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

HSG

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

DSC

KHUYẾN NGHỊ

Kết thúc quý 2 năm 2025, (quý 3 theo niên FY 2025 của HSG), doanh thu sụt giảm 12% YoY chủ yếu do sản lượng xuất khẩu sụt giảm, dù sản lượng thép nội địa có tăng bù đắp lại. Kết thúc 3 quý đầu FY 2025, công ty đã hoàn thành 74% kế hoạch doanh thu và vượt 29% kế hoạch lợi nhuận.

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu và LNST của HSG lên 42.325 tỷ và 1.270 tỷ nhờ (1) Triển vọng ngành thép nội địa khả quan và (2) Chi phí đầu vào thuận lợi. Tương ứng, giá mục tiêu của cổ phiếu là 24.700 VND/cp, P/B dự phóng là 1,25 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tập trung vào thị trường nội địa

Trong bối cảnh kênh xuất khẩu kém khả quan khi các khu vực xuất khẩu chính đang có xu hướng bảo hộ thương mại, HSG buộc phải ưu tiên thị trường nội địa. Chúng tôi cho rằng việc đẩy mạnh thị trường nội địa bù đắp cho xuất khẩu là hoàn toàn khả thi cho HSG với sự hỗ trợ của các yếu tố sau:

- (1) Nhu cầu nội địa đối với thép đang phục hồi mạnh mẽ, với sự hỗ trợ của thị trường bất động sản và đầu tư công.
- (2) Thuế chống bán phá giá tồn mại từ Trung Quốc và Hàn Quốc giảm bớt áp lực cạnh tranh từ hàng nhập khẩu.
- (3) Chi phí đầu vào của ngành thép như HRC, than cốc đang ở mức thấp so với mọi năm.

Hoa Sen Homes sẽ là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn

Theo thông tin từ ĐHCĐ 2025, Hoa Sen Home (HSH) được HSG ưu tiên phát triển như động lực tăng trưởng mới trước thách thức thị trường tôn mạ. HSH định vị là chuỗi phân phối vật liệu xây dựng và nội thất lớn nhất Việt Nam, với mô hình phân phối và bán lẻ, tích hợp kho và siêu thị. Danh mục sản phẩm bao gồm hàng truyền thống HSG (98% doanh thu hiện tại), sản phẩm thương hiệu khác và tự sản xuất.

HSH đặt mục tiêu tăng trưởng CAGR doanh thu đạt 16,3% giai đoạn 2024-2030 nhờ mở rộng và tăng tỷ trọng sản phẩm phi truyền thống. Đồng thời biên LN gộp từ kênh phân phối bán lẻ thường dao động từ 13-30%, cao hơn sản xuất là 8-13%. DSC cho rằng mô hình kinh doanh này ...

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

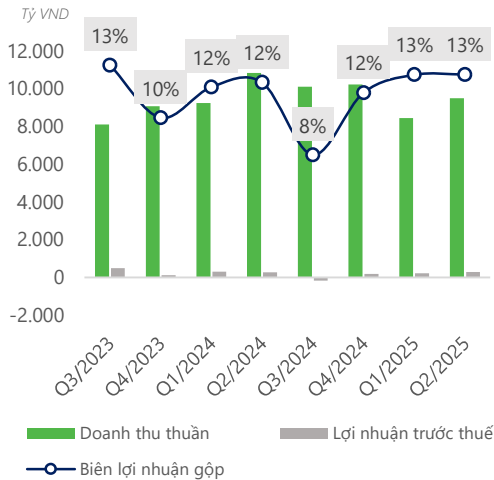
Kênh nội địa bù đắp cho kênh xuất khẩu

Kết thúc quý 3 niên độ tài chính 2025 - 2026, HSG ghi nhận doanh thu sụt giảm 12% YoY trong khi lợi nhuận sau thuế đi ngang, đạt 9.509 tỷ và 274 tỷ.

Theo đó sản lượng **xuất khẩu sụt giảm 32% YoY** do làn sóng bảo hộ thương mại toàn cầu, đặc biệt tại EU (siết hạn ngạch) và Mỹ (áp thuế chống bán phá giá tồn mạ lên đến 88%). Dù vậy **sản lượng thép nội địa tăng 9% YoY** nhờ (1) Nhu cầu từ đầu tư công và bất động sản hỗ trợ và (2) Sự hỗ trợ của thuế chống bán phá giá, bù đắp lại sự sụt giảm của kênh xuất khẩu, dẫn tới sản lượng thép tổng thể của HSG chỉ giảm 10% YoY. Biên lợi nhuận trong kỳ cũng được củng cố được cải thiện lên gần 13% do kênh nội địa có hiệu suất lợi nhuận tốt hơn khi chi phí đầu vào thuận lợi và giá thép phục hồi.

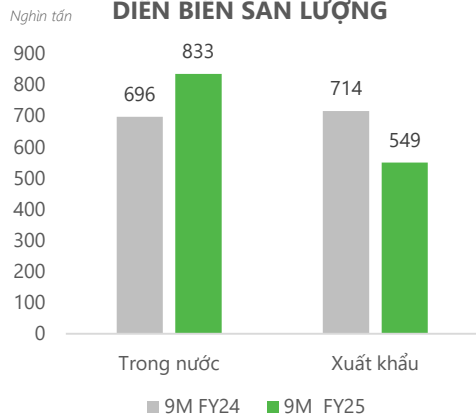
Kết thúc 3 quý đầu niên độ tài chính 2025 - 2026, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 28.183 tỷ (-3% YoY) và 645 tỷ (-7% YoY), hoàn thành 74% kế hoạch doanh thu cho niên độ tài chính 2025 - 2026 và vượt 29% kế hoạch lợi nhuận.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: HSG, DSC tổng hợp

DIỄN BIẾN SẢN LƯỢNG

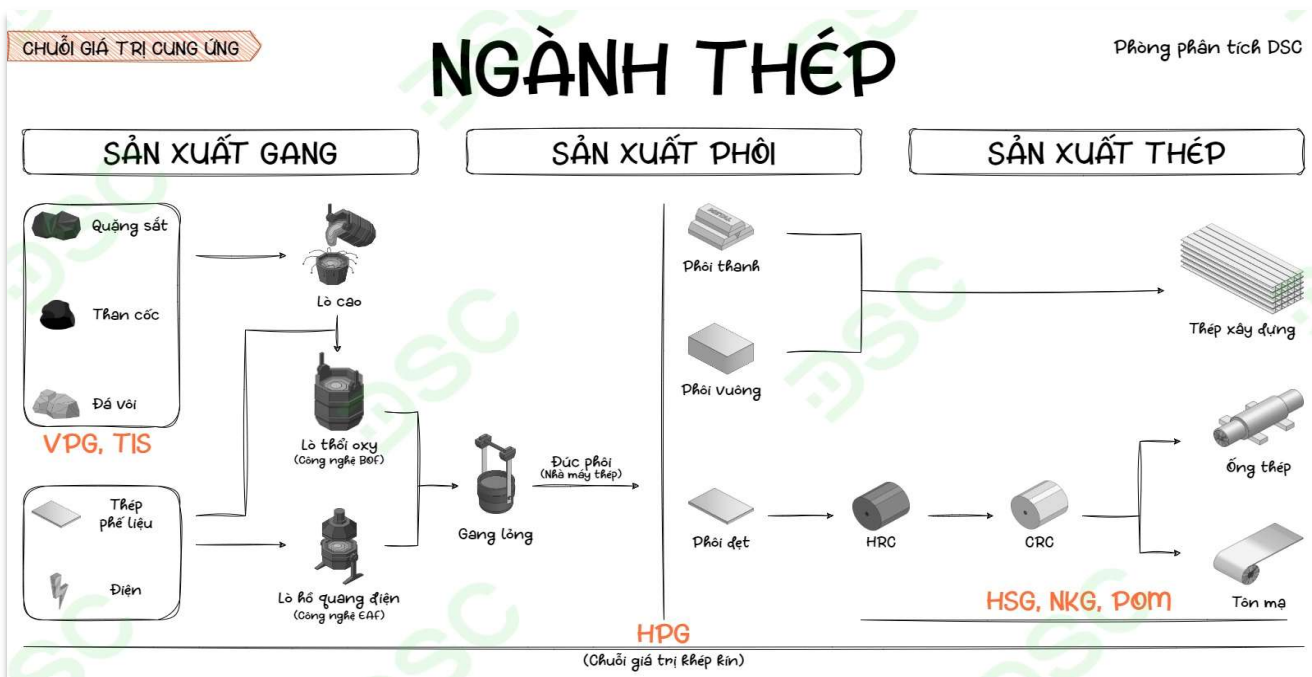


Nguồn: HSG, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



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

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn