

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:

12.300 VND

% tăng giá:

-24%

Cập nhật:

02-03-26

TRIỂN VỌNG 2026

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

Tiêu cực: (1) Kênh xuất khẩu kém khả quan; (2) Thuế CBPG thép HRC gián tiếp làm tăng chi phí đầu vào

Rủi ro: Biến động chi phí nguyên liệu đầu vào.

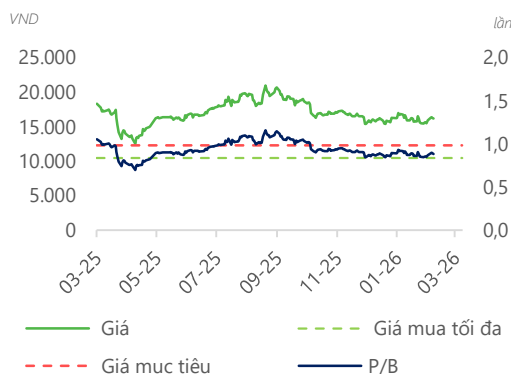
Đơn vị: tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	10.222	8.383	13.689
% YoY	13%	-18%	-61%
LNST	166	62	616
% YoY	64%	-49%	-2%

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:	16.150 VND
Vốn hóa:	10.029 tỷ VND
Số lượng CPLH:	621 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.012 VND
P/E:	16,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



HSG

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh quý 1 NĐTC 2026 của Tập đoàn Hoa Sen (HSG) cho thấy sự suy yếu rõ rệt so với cùng kỳ. Doanh thu và LNST lần lượt đạt 8.383 tỷ đồng (-18% YoY) và 62 tỷ đồng (-62% YoY). Với kết quả này công ty đã hoàn thành 22% kế hoạch doanh thu và 12% kế hoạch lợi nhuận kịch bản thấp nhất cho niên độ tài chính năm 2026.

Với bối cảnh kinh doanh kém khả quan, DSC cho rằng mức định giá phù hợp cho HSG là 12.300 VND, tương ứng với mức P/B dự phóng là 0,64 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 khả thi cho HSG với sự hỗ trợ của các yếu tố sau:

(1) Nhu cầu nội địa đối với vật liệu xây dựng nói chung và thép nói riêng đang phục hồi mạnh mẽ, với sự hỗ trợ của thị trường bất động sản và đầu tư công

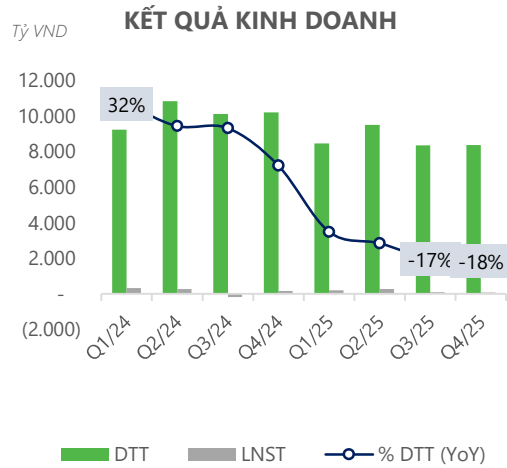
(2) Thuế chống bán phá giá tôn mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc được ban hành, giảm bớt áp lực cạnh tranh từ hàng nhập khẩu.

(3) Chi phí đầu vào của ngành thép như HRC, than cốc đang ở mức thấp so với mọi năm

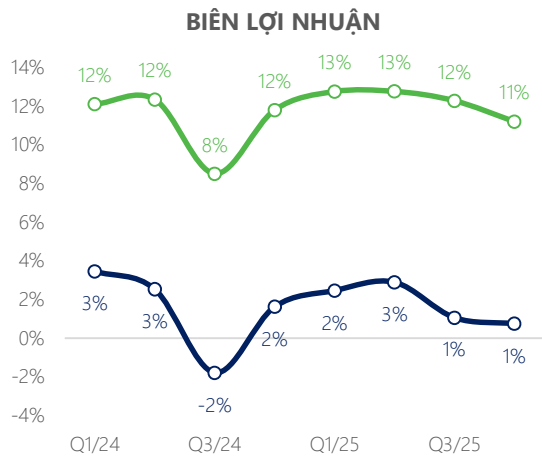
Hoa Sen Homes sẽ là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn

Theo thông tin từ ĐHĐCĐ 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%.



Nguồn: HSG, DSC tổng hợp



Nguồn: HSG, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh sụt giảm đáng kể

Kết quả kinh doanh quý 1 NĐTC 2026 của Tập đoàn Hoa Sen (HSG) cho thấy sự suy yếu rõ rệt so với cùng kỳ. Doanh thu thuần đạt 8.383 tỷ đồng, gần như không thay đổi so với quý liền trước nhưng giảm 18% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chính xuất phát từ sự lao dốc của mảng xuất khẩu khi sản lượng giảm tới 53%, chịu tác động từ các rào cản thương mại như cơ chế CBAM tại châu Âu và các cuộc điều tra chống bán phá giá tại Mỹ. Dù tiêu thụ nội địa tăng nhẹ 5% nhờ tín hiệu phục hồi của thị trường bất động sản, mức cải thiện này vẫn chưa đủ để bù đắp phần sụt giảm từ kênh xuất khẩu.

Ở khía cạnh lợi nhuận, LNST ghi nhận 62 tỷ đồng, giảm 26% so với quý trước và thấp hơn 62% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp co lại còn 11,2%, giảm 0,6 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Áp lực đến từ giá HRC đầu vào tăng sau các động thái phòng vệ thương mại, trong khi giá bán chưa thể điều chỉnh tương ứng do cạnh tranh gay gắt trong nước. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay tăng 6% so với cùng kỳ, phản ánh mặt bằng lãi suất nhích thêm 1–1,5 điểm phần trăm, khiến biên lợi nhuận ròng thu hẹp xuống mức 0,7%.

So với mục tiêu cả năm, kết quả quý 1 được đánh giá là tương đối thấp. Theo đó, doanh thu và LNST hiện mới hoàn thành khoảng 22% doanh thu và 12% LNST kế hoạch cho NĐTC 2026. Trong bối cảnh xuất khẩu tiếp tục đối mặt với nhiều rào cản và chi phí đầu vào duy trì ở mức cao, rủi ro điều chỉnh giảm kế hoạch lợi nhuận là điều cần tính đến nếu thị trường quốc tế chưa cải thiện. Triển vọng thời gian tới sẽ phụ thuộc đáng kể vào đà hồi phục của nhu cầu xây dựng trong nước cũng như hiệu quả tái cơ cấu các mảng kinh doanh mới, bao gồm hệ thống Hoa Sen Home.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp hệ số nhân, sử dụng hệ số P/B làm phương pháp chính để định giá HSG với mức P/B mục tiêu là 0,64 lần, tương ứng mức trung bình (-1) độ lệch chuẩn do bối cảnh kinh doanh chưa thuận lợi. Tương ứng, mức định giá phù hợp cho cổ phiếu HSG là 12.300

VND/cp

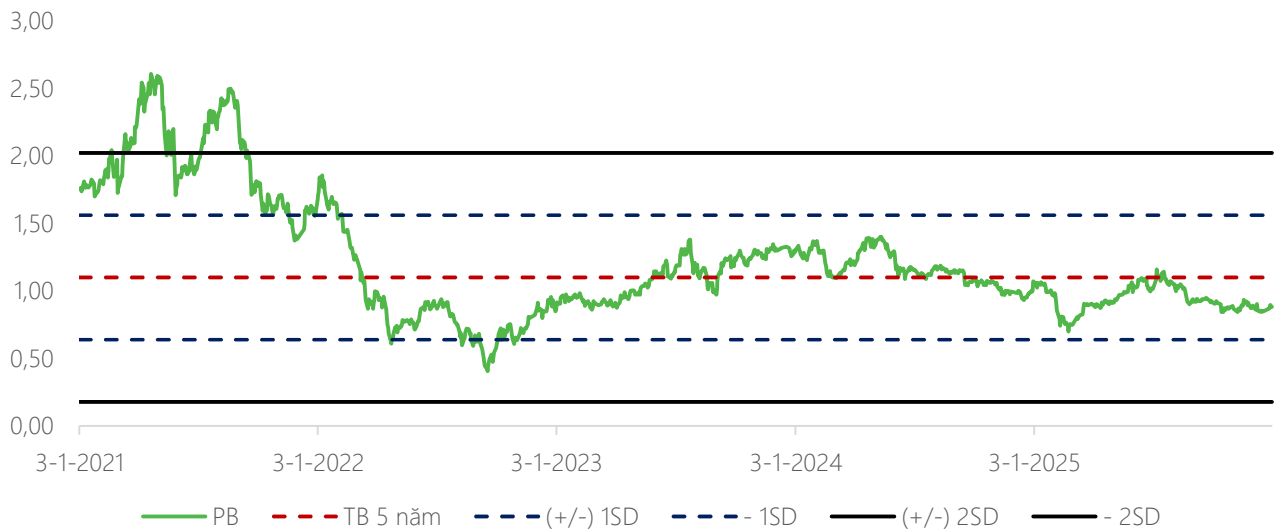
Tổng hợp định giá (26/11/2025)

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	12.287	100%	12.287
Giá mục tiêu			12.287
Giá hiện tại			16.150
Upside			-23,9%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

HSG hiện đang giao dịch với mức P/B là 0,88 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm và hiện đang dao động quanh mức (-1) độ lệch chuẩn. Do triển vọng tương đối kém khả quan trong bối cảnh lệnh áp thuế CBPG làm tăng giá thép Trung Quốc, dẫn tới gia tăng chi phí đầu vào lên các doanh nghiệp thép, chúng tôi cho rằng mức P/B hợp lý cho cổ phiếu HSG là 0,64 lần, tương ứng mức (-1) độ lệch chuẩn.

P/B LTM

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



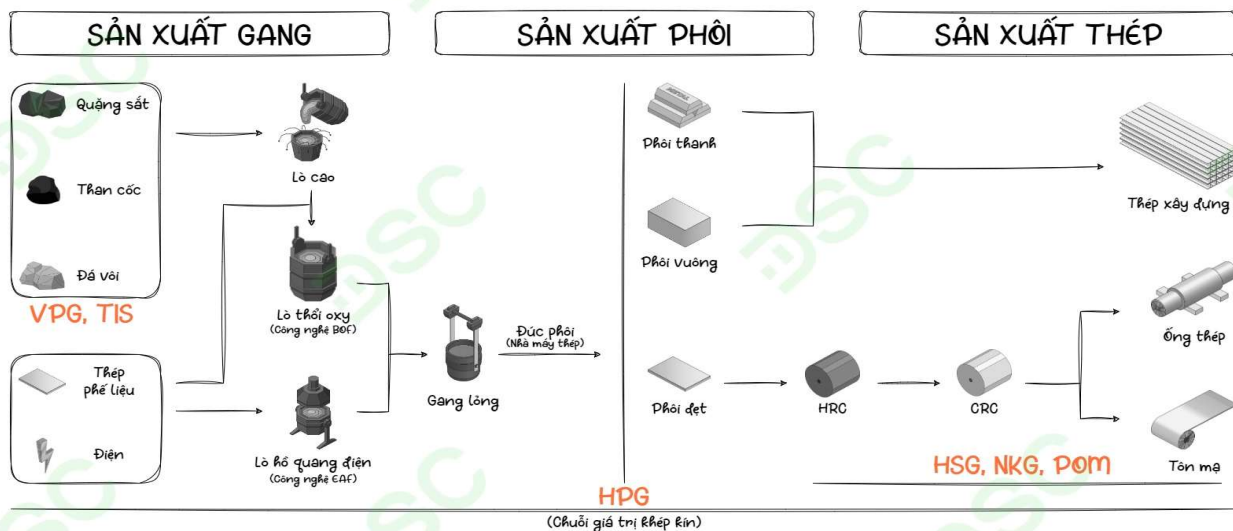
MÔ HÌNH KINH DOANH



CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH THÉP

Phòng phân tích DSC



Nguồn: FPT Q2/2025, 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

 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