

CTCP Tập đoàn Hoa Sen – HSX: HSG

| KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

| Giá mục tiêu: 15,700

| Upside: +1%

ĐÁNH GIÁ NHANH CỦA BSC VỀ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĐTC 2026

- Quan điểm sản lượng nội địa phục hồi vẫn đúng kỳ vọng của BSC. Tuy nhiên, quan điểm về sản lượng xuất khẩu đã tạo đáy – chưa đúng với kỳ vọng của BSC. Qua trao đổi với HSG cũng như doanh nghiệp ngành thép, nguyên nhân là do:

(1) **Căng thẳng chính trị leo thang**, khiến cho việc xuất khẩu tôn mạ qua nước thứ 3 để đẩy vào các thị trường lớn như Mỹ và EU ngày càng khó khăn - không như dự tính ban đầu của doanh nghiệp.

(2) **Sự thay đổi chính sách thuế liên quan tới CBAM, ảnh hưởng tới xu hướng nhập hàng cuối năm của thị trường EU**. Tại cuối tháng 1.2026, EU vẫn chưa đưa ra giá tín chỉ Carbon, làm cơ sở để tính thuế nhập khẩu vào EU. Do đó, BSC cho rằng xuất khẩu có thể tiếp tục yếu trong Quý 1, trước khi đơn hàng hồi phục lại theo yếu tố mùa vụ.

(3) **Nhu cầu đầu tư xây dựng toàn cầu nói chung đang yếu**. Qua trao đổi với một số doanh nghiệp trong ngành, thị trường EU, Mỹ vẫn đang yếu. Nhu cầu hiện tại chỉ tập trung ở khu vực Ấn Độ, Châu Á Thái Bình Dương (APAC).

- Do đó, tại Báo cáo này, BSC điều chỉnh giảm dự báo của năm 2026 của HSG:

(1) BSC giảm dự báo về sản lượng xuất khẩu từ - 7% YoY xuống - 10% YoY do rủi ro liên quan tới thuế CBAM.

(2) Điều này cũng kéo theo BSC cũng sẽ giảm dự báo về biên lợi nhuận gộp từ 12.2% xuống 11.7% do (1) giảm sản lượng, (2) diễn biến giá HRC đi ngang, chưa có đột biến.

- Trong năm 2026, BSC dự báo HSG ghi nhận Doanh thu = 37,716 tỷ VNĐ (+1% YoY), LNST – CĐTTS = 536 tỷ VNĐ (-27% YoY), tương đương EPS = 863 VNĐ/CP. So với [Báo cáo trước](#), BSC giảm 1% dự báo về doanh thu và 19% dự báo về lợi nhuận.

KQKD	2023	2024	2025	2026E
Doanh thu thuần	31,651	39,270	36,538	36,925
Lợi nhuận gộp	3,028	4,252	4,516	4,311
NPATMI	23	510	732	536
EPS	37	828	1,178	863

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/2/2026 – HSX: HSG

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpg@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 15,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 621

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 9,968

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.6

Sở hữu nước ngoài: 9.8%

[Mở tài khoản](#)

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĐTC 2026

Kết quả kinh doanh	Q4.2025	Q1.2025	Q1.2026	% QoQ	% YoY
Doanh thu	8,497	10,407	8,610	1%	-17%
Giảm trừ	(140)	(186)	(227)	62%	22%
Doanh thu thuần	8,357	10,222	8,383	0%	-18%
Giá vốn	(7,336)	(9,016)	(7,445)	1%	-17%
Lãi gộp	1,021	1,205	939	-8%	-22%
Doanh thu tài chính	56	43	39	-30%	-10%
Chi phí tài chính	(68)	(75)	(69)	1%	-7%
Trong đó: Lãi vay	(47)	(49)	(52)	11%	6%
Lãi từ Công ty liên kết	-	-	-		
Chi phí bán hàng	(734)	(849)	(658)	-10%	-22%
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	(183)	(143)	(169)	-8%	18%
Lãi từ HĐKD	91	182	81	-11%	-55%
Thu nhập khác, ròng	20	7	15	-24%	128%
Lợi nhuận trước thuế	111	189	96	-13%	-49%
Thuế Doanh nghiệp	(27)	(23)	(34)	-103%	-104%
Lợi nhuận sau thuế	85	166	62	-26%	-62%
Lợi ích CĐTS	(0)	0	(0)	28%	45%
LNST – CĐTS	85	166	62	-26%	-62%
Sản lượng (tấn)	414,562	499,564	399,394	-4%	-20%
Nội địa	293,951	282,387	296,520	1%	5%
Xuất khẩu	120,611	217,177	102,874	-15%	-53%
Giá bán (VND/kg)	20,495	20,833	21,558	5%	3%
Tỷ lệ chiết khấu cho đại lý	21,162	21,168	21,968	4%	4%
Biên lợi nhuận gộp	12%	11.8%	11.2%	-1.0%	-0.6%
Biên lợi nhuận ròng	1.0%	1.6%	0.7%	-0.3%	-0.9%

BÁO CÁO CẬP NHẬT
12/2/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:

THEO DÕI

Giá mục tiêu:

15,700

Upside:

+1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

15,600

Cổ phiếu LH (Triệu):

621

Vốn hoá (Tỷ VND):

9,968

Thanh khoản 30n (Triệu):

2.6

Sở hữu nước ngoài:

9.8%

CHI TIẾT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĐTTC 2026.

Kết thúc Q1 NĐTTC 2026 – 27, HSG ghi nhận Doanh thu thuần = 8,610 tỷ VNĐ (-17% YoY), LNST-CĐTS đạt 62 tỷ VNĐ (-62% YoY). Trong đó:

- **Sản lượng tiêu thụ -17% YoY chủ yếu do sản lượng xuất khẩu -53% YoY.** Nguyên nhân là do (1) các quốc gia áp thuế CBPG đối với tôn mạ từ Việt Nam. (2) Đặc biệt, xuất khẩu còn bị ảnh hưởng do thay đổi thuế liên quan CBAM tại EU. Trong khi đó, sản lượng nội địa +5% YoY do nhu cầu đến từ thị trường Bất động sản phục hồi, không thể bù đắp được.
- **Biên lợi nhuận gộp -0.6 điểm % YoY**
- **Chi phí lãi vay + 6% YoY.** Mặc dù quy mô doanh thu và hàng tồn kho giảm, nhưng chi phí lãi vay + 6% YoY do lãi suất + 1 -1.5 điểm % so với cùng kỳ. **Chi phí QLDN + 18% YoY** chủ yếu do tăng các chi phí liên quan dịch vụ, tiếp khách, công tác.
- **Theo đó, LNST –CĐTS ghi nhận 62 tỷ VNĐ (-62% YoY).** Lợi nhuận của HSG suy giảm đến từ chủ yếu 3 yếu tố sau:(1) Diễn biến giá HRC đi ngang vùng đáy, khiến cho tỷ suất lợi nhuận khó có đột biến, (2) Kênh xuất khẩu vẫn gặp khó khăn, (3) Lãi suất tăng kéo theo chi phí lãi vay tăng.

So với quý trước đó, HSG: DTT +1% QoQ, LNST – CĐTS -26% QoQ: Một số điểm lưu ý:

- Sản lượng +5% QoQ, chủ yếu do sản lượng nội địa +4% QoQ trong bối cảnh các dự án bất động sản đẩy mạnh cuối năm. S
- Biên lợi nhuận gộp -1 điểm %.

CẬP NHẬT DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2026

- Trong năm 2026, BSC dự báo HSG ghi nhận Doanh thu = 37,716 tỷ VNĐ (+1% YoY), LNST – CĐTS = 536 tỷ VNĐ (-27% YoY), tương đương EPS = 863 VNĐ/CP. So với [Báo cáo trước](#), BSC giảm 1% dự báo về doanh thu và 19% dự báo về lợi nhuận.

Các giả định chính trong năm 2026 của BSC:

- Sản lượng nội địa =1.2 triệu tấn (+8% yoy) do bất động sản hồi phục, xuất khẩu = 0.62 triệu tấn (-10% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp = 11.7%
- Chi phí lãi vay = 225 tỷ VNĐ (+22% YoY) do tăng lãi suất.
- Chi phí tài chính khác = 96 tỷ VNĐ, Thu nhập khác = 15 tỷ VNĐ.

BÁO CÁO CẬP NHẬT
12/2/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	15,700
Upside:	+1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	15,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	621
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	9,968
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.6
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ & ĐỊNH GIÁ NĂM 2026

- Đối với việc giao dịch cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn, triển vọng kinh doanh của HSG chưa có đột biến trọng yếu. Trong Quý 2 NĐTC 2026, BSC lập lại nhận định: (1) Diễn biến giá HRC đi ngang, khiến cho tỷ suất lợi nhuận khó có đột biến, (2) Kênh xuất khẩu vẫn gặp khó khăn, (3) Lãi suất cao, kéo theo chi phí lãi vay tăng. Ngoài ra, **BSC lưu ý: hiện tại HSG đang có ý định tham gia vào mảng Nhà ở xã hội, tuy nhiên, Công ty đang ở bước đầu ở giai đoạn đầu tư. BSC chưa đưa vào định giá phần này.**
- Trong dài hạn, BSC giữ quan điểm: (1) Giá thép đang ở giai đoạn ở đáy, (2) Ngành thép nội địa đang hồi phục, HSG là doanh nghiệp tôn mạ có thị phần lớn nhất, (3) Định giá đang ở vùng đáy thấp trong chu kỳ, P/B FWD 2026 = 0.8x. Do đó, mức giảm giá của cổ phiếu HSG sẽ không nhiều. Tuy nhiên, để cổ phiếu tăng trong thời gian tới, Chúng tôi cho rằng KQKD cần phải cải thiện mạnh. Hiện tại, BSC chưa thấy điều đó.

So với [Báo cáo trước](#) đó, BSC tiếp tục điều chỉnh giảm P/B mục tiêu do (1) mặt bằng lãi suất tiếp tục tăng trong cuối Tháng 12 – đầu tháng 1, (2) Triển vọng kinh doanh chưa cải thiện so với kỳ vọng trước đó. BSC khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **HSG** với giá trị hợp lý cho năm 2026 là **15,700 VND/CP** (tương đương Upside +1% so với giá tham chiếu ngày 12/2/2026), với P/B mục tiêu = 0.8x

Định giá năm 2026	Giá trị
BVPS FWD 2026	19,618
P/B mục tiêu	0.8
Giá mục tiêu 2026	15,700

CẬP NHẬT THÔNG TIN KHÁC TRONG QUÝ 1 NĐTC 2026

1. Tái cấu trúc & Chiến lược Hoa Sen Home (HSH)

- Ngày 26/1/2026, HSH đã tách ra văn phòng mới ở 72 Nguyễn Cơ Thạch. Tầng 1 mở showroom mới cho NĐT tham quan, Tầng 3 làm văn phòng của HSH
- Lộ trình chuyển đổi tài sản từ HSG Group sang HSH: Đang chuyển đổi Giấy đăng ký kinh doanh chi nhánh các tỉnh từ HSG Group sang HSH - dự kiến hoàn tất vào tháng 9/2026. Việc này không làm thay đổi dự báo của BSC. Công ty thực hiện tái cấu trúc HSH để hướng tới IPO công ty con trong tương lai.

2. Mảng kinh doanh mới: Tham gia Nhà ở xã hội (NOXH): Mục tiêu: 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.

- Lý do tham gia: Biên lợi nhuận khoảng 10% phù hợp với HSG và thủ tục pháp lý đang được hỗ trợ

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/2/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	15,700
Upside:	+1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	621
Vốn hoá (Tỷ VND):	9,968
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.6
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

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

Dự báo KQKD	2025	2026F cũ	2026F mới	% YoY 2025	% YoY 2026 mới
Giả định					
Sản lượng	1,796,405	1,837,984	1,817,984		
% YoY	-5%	2%	1%		
- Nội địa	1,126,537	1,216,660	1,216,660		
% YoY	17%	8%	8%		
- Xuất khẩu	669,868	621,324	601,324		
% YoY	-30%	-7%	-10%		
Giá bán	20,339	20,746	20,746		
% YoY	-2%	2%	2%		
Biên lợi nhuận gộp	12.4%	12.2%	11.7%		
Doanh số thuần	36,538	37,331	36,925	-7%	1%
Giá vốn hàng bán	(32,022)	(32,791)	(32,614)	-9%	2%
Lãi gộp	4,516	4,540	4,311	6%	-5%
Thu nhập tài chính	281	350	350	-18%	25%
Chi phí tài chính	(272)	(357)	(327)	7%	20%
Trong đó: Lãi vay	(185)	(186)	(225)	39%	22%
Lãi/(lỗ) từ Công ty liên kết	-	1	1		
Chi phí bán hàng	(3,111)	(3,111)	(3,078)	-7%	-1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(665)	(679)	(672)	34%	1%
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	749	743	585	50%	-22%
Thu nhập khác, ròng	71	2	16	174%	-78%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	820	745	601	52%	-27%
Thuế thu nhập DN	(89)	(80)	(65)	196%	-27%
Lợi nhuận sau thuế	732	664	536	43%	-27%
CĐTS	(0)	(0)	(0)	-119%	0%
LNST-CĐTS	732	664	536	44%	-27%
EPS	1,178	1,070	863	42%	-27%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/2/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 15,700

Upside: +1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 15,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 621

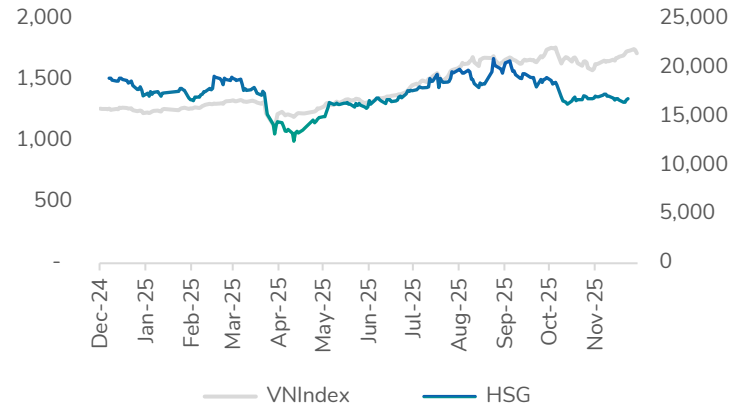
Vốn hoá (Tỷ VND): 9,968

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.6

Sở hữu nước ngoài: 9.8%

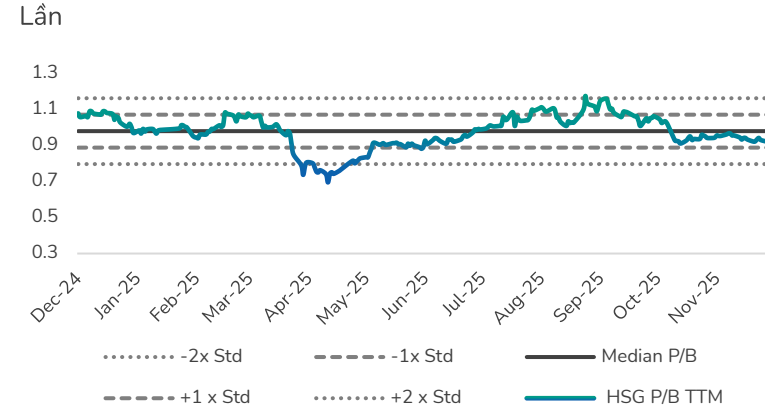
PHỤ LỤC: BIỂU ĐỒ ĐỊNH GIÁ CỦA HSG

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



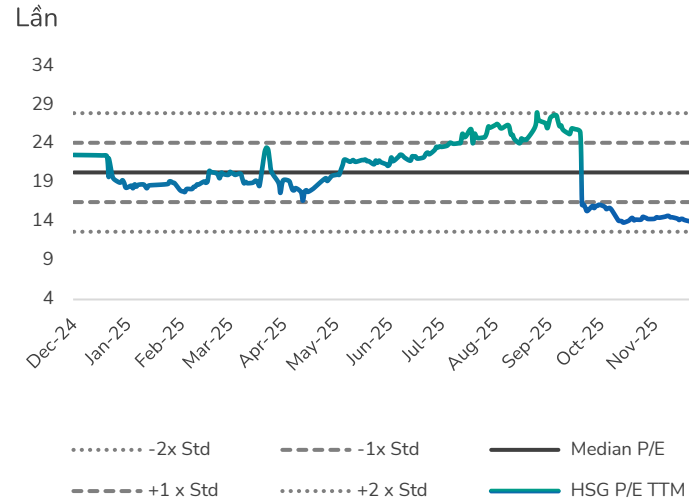
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/2/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:

THEO DÕI

Giá mục tiêu:

15,700

Upside:

+1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 15,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 621

Vốn hoá (Tỷ VND): 9,968

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.6

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

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

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

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

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

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@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

Nguyễn Thị Cẩm Tú

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

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@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.

