

CTCP Tập đoàn Hoa Sen – HSX: HSG

| KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

| Giá mục tiêu: 14,300

| Upside: +14%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2 – NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH 2026 – XUẤT KHẨU GẶP KHÓ

Kết thúc Q2 NĐTC 2026, HSG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 8,967 tỷ VNĐ (+6% YoY), LNST-CĐTS đạt 119 tỷ VNĐ (-43% YoY). Một số điểm đáng chú ý như sau:

- Sản lượng tiêu thụ -7% YoY chủ yếu đến từ kênh xuất khẩu sụt giảm mạnh -34% YoY. Mặc dù sản lượng nội địa +10% YoY nhờ thị trường bất động sản hồi phục, tuy nhiên, vẫn không đủ bù đắp cho thị trường xuất khẩu.
- Giá bán + 15% YoY do các chi phí vận chuyển xăng dầu tăng khiến cho HSG tăng giá bán.
- Biên lợi nhuận gộp -1 điểm % YoY, đạt 11.7% (so với 12.7% cùng kỳ). BSC đánh giá mức biên lợi nhuận gộp Quý 2 tương đối tốt trong bối cảnh sản lượng xuất khẩu vẫn đang gặp khó khăn.
- Doanh thu tài chính = 26 tỷ VNĐ (-78% YoY) do lãi chênh lệch tỷ giá cùng kỳ năm 2025 cao.
- Chi phí lãi vay = 108 tỷ VNĐ (+134% YoY) do lãi suất tăng và HSG tăng tích trữ hàng tồn kho +27% YoY.

Như vậy, so với cùng kỳ, KQKD của HSG - 43% YoY chủ yếu do (1) sản lượng xuất khẩu -34% YoY, (2) chi phí tài chính tăng 67% YoY.

So với quý trước đó (Q1 NĐTC 2026): DTT +7% QoQ và LNST-CĐTS +90% QoQ chủ yếu do

- (1) Giá bán +10% QoQ,
- (2) HSG tích trữ được hàng tồn kho giá thấp giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận.

ĐÁNH GIÁ NHANH CỦA BSC

- Lũy kế 6T, HSG hoàn thành lần lượt 47%/34% kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận của BSC.

KQKD	2023	2024	2025	2026E
Doanh thu thuần	31,651	39,270	36,538	38,323
Lợi nhuận gộp	3,028	4,252	4,516	4,547
NPATMI	23	510	732	507
EPS	37	828	1,178	628

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/05/2026 – HSX: HSG

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 12,450

Cổ phiếu LH (Triệu): 807

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 10,051

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.0

Sở hữu nước ngoài: 9.8%

[Mở tài khoản](#)

ĐÁNH GIÁ NHANH CỦA BSC

- **Kết quả kinh doanh Quý 2 NĐTC 2026 nhìn chung vẫn chưa có đột biến trọng yếu.** Các xu hướng chính vẫn đang đúng với quan điểm của BSC tại [Trang 4 – X-Stock| HSG – Gió ngược](#) – bao gồm: (1) Kênh xuất khẩu vẫn gặp khó (100,000 – 110,000 tấn/quý), đặc biệt là xuất khẩu sang EU chậm do thị trường EU chưa công bố giá Carbon để tính thuế CBAM; Úc bắt đầu điều tra chống bán phá giá thép mạ kẽm từ Việt Nam từ T4. (2) Bên cạnh đó, chi phí lãi vay tăng cao do mặt bằng lãi suất tăng.
- **Các điểm khác so với dự báo của BSC:**

- (1) **Giá bán tăng mạnh hơn so với dự báo của BSC** do căng thẳng chính trị tại Iran – Israel vào Tháng 3.2026,
- (2) **Doanh thu tài chính thấp hơn so với dự báo của BSC** do trượt tỷ giá USD/VND thấp hơn (USD/VND + 0% Ytd).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ NĂM 2026

- So với [Báo cáo trước đó](#), BSC vẫn giữ nguyên các quan điểm đầu tư:

- (1) Kênh xuất khẩu gặp khó khăn,
- (2) Chi phí đầu vào như giá HRC tăng, chi phí vận chuyển tăng, chi phí tài chính tăng sẽ ảnh hưởng tới tỷ suất lợi nhuận của HSG.

BSC vẫn giữ quan điểm **THEO DÕI** đối với HSG trong trung hạn.

- **Tuy nhiên, trong ngắn hạn, HSG có những yếu tố thuận lợi như sau:**

(1) Kết quả kinh doanh Quý 3 NĐTC 2026 kỳ vọng cải thiện so với Quý 2. Hai yếu tố chính bao gồm: (i) sản lượng tăng theo yếu tố mùa vụ, (ii) giá bán vẫn sẽ tăng do chi phí vận chuyển neo cao, và Việt Nam áp thuế chống lẩn tránh đối với HRC khổ rộng từ Trung Quốc. BSC lưu ý (i) tại Tháng 5.2026, giá HRC của Hòa Phát đạt 600 USD/tấn (+10% MoM, +19% Ytd), và (ii) HSG nhiều khả năng đã tăng tích trữ hàng tồn kho giá rẻ trong Quý 2 vừa qua.

(2) Định giá đã ở vùng đáy: P/B FWD 2026 = 0.83x (Trung bình ngành chu kỳ P/B = 1.0x – 1.1x). BSC cho rằng khả năng giá cổ phiếu HSG chiết khấu sâu là không còn nhiều.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/05/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	14,300
Upside:	+14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	12,450
Cổ phiếu LH (Triệu):	807
Vốn hoá (Tỷ VND):	10,051
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.0
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

CẬP NHẬT DỰ BÁO NĂM 2026

Trong năm 2026, BSC dự báo HSG ghi nhận doanh thu thuần =38,323 (+5% YoY), LNST – CĐTS = 492 tỷ VNĐ (-33% YoY), tương đương EPS FWD 2026 = 609 VNĐ/CP. So với [Báo cáo trước đó](#):

- BSC điều chỉnh tăng 13% giá bán trung bình do (1) Chi phí vận chuyển tăng, (2) Chi phí HRC đầu vào tăng. Theo đó, biên lợi nhuận gộp điều chỉnh tăng +0.2 điểm %
- BSC điều chỉnh giảm 14% doanh thu tài chính và tăng 26% chi phí lãi vay do mặt bằng lãi suất tăng.
- Theo đó, LNST được điều chỉnh -5% so với Báo cáo trước đó.

Chi tiết dự báo tham khảo tại Phụ lục

ĐỊNH GIÁ

BSC khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HSG với giá trị hợp lý cho năm 2026 là 14,300 VNĐ/CP (tương đương Upside +14% so với giá đóng cửa ngày 05/05/2026), với P/B mục tiêu = 0.95x.

- Trong trung hạn, BSC vẫn giữ quan điểm thận trọng do các rủi ro thị trường xuất khẩu thay thế là Úc sẽ bị giảm sản lượng.
- Tuy nhiên, trong ngắn hạn, giá cổ phiếu có thể phục hồi +15% -20% do kỳ vọng kết quả kinh doanh cải thiện trong Quý 3 NĐTC 2026. Do đó, BSC điều chỉnh tăng P/B Mục tiêu từ 0.8x lên 0.95x để phản ánh điểm tích cực này.

Định giá năm 2026	Giá trị
BVPS FWD 2026	15,056
P/B mục tiêu	0.95
Giá mục tiêu 2026	14,300

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/05/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	14,300
Upside:	+14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	12,450
Cổ phiếu LH (Triệu):	807
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	10,051
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.0
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2 NĐTC 2026

Kết quả kinh doanh	Q1.2026	Q2.2025	Q2.2026	% QoQ	% YoY	1H.2025	1H.2026	% YoY
Doanh thu	8,610	8,661	9,230	7%	7%	19,069	17,840	-6%
Giảm trừ	(227)	(211)	(263)	16%	25%	(397)	(490)	24%
Doanh thu thuần	8,383	8,450	8,967	7%	6%	18,672	17,350	-7%
Giá vốn	(7,445)	(7,374)	(7,915)	6%	7%	(16,390)	(15,360)	-6%
Lãi gộp	939	1,077	1,052	12%	-2%	2,282	1,990	-13%
Doanh thu tài chính	39	120	26	-33%	-78%	164	65	-60%
Chi phí tài chính	(69)	(69)	(115)	66%	67%	(144)	(185)	28%
Trong đó: Lãi vay	(52)	(46)	(108)	107%	134%	(95)	(160)	68%
Lãi từ Công ty liên kết	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(658)	(737)	(652)	-1%	-12%	(1,586)	(1,310)	-17%
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	(169)	(170)	(164)	-3%	-4%	(313)	(333)	6%
Lãi từ HĐKD	81	220	147	81%	-33%	403	228	-43%
Thu nhập khác, ròng	15	9	9	-39%	2%	16	24	55%
Lợi nhuận trước thuế	96	230	156	62%	-32%	419	253	-40%
Thuế Doanh nghiệp	(34)	(22)	(38)	11%	71%	(46)	(72)	58%
Lợi nhuận sau thuế	62	208	119	90%	-43%	373	181	-51%
Lợi ích CĐTS	(0)	0	(0)	-	-439%	0	(0)	-546%
LNST – CĐTS	62	208	119	90%	-43%	373	181	-51%
Sản lượng (tấn)	399,394	420,654	389,497	-2%	-7%	920,218	788,891	-14%
Nội địa	296,520	254,959	280,157	-6%	10%	537,346	576,677	7%
Xuất khẩu	102,874	165,695	109,340	6%	-34%	382,872	212,214	-45%
Giá bán (VND/kg)	21,558	20,591	23,697	10%	15%	20,722	22,614	9%
Tỷ lệ chiết khấu cho đại lý	2.6%	2.4%	2.8%	0.2%	0.4%	2%	3%	0.7%
Biên lợi nhuận gộp	11%	12.7%	11.7%	0.5%	-1.0%	12.2%	11.5%	-0.7%
Biên lợi nhuận ròng	0.7%	2.4%	1.3%	0.6%	-1.1%	2%	1%	-0.9%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/05/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI
Giá mục tiêu: 14,300
Upside: +14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,450
Cổ phiếu LH (Triệu): 807
Vốn hoá (Tỷ VND): 10,051
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.0
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	% Thay đổi mới/ cũ
Giả định						
Sản lượng	1,796,405	1,817,984	1,673,526			-8%
% YoY	-5%	1%	-7%			
- Nội địa	1,126,537	1,216,660	1,182,864			-3%
% YoY	17%	8%	5%			
- Xuất khẩu	669,868	601,324	490,662			-18%
% YoY	-30%	-10%	-27%			
Giá bán	20,339	20,746	23,390			+13%
% YoY	-2%	2%	15%			
Biên lợi nhuận gộp	12.4%	11.7%	11.9%			+0.2 điểm %
Doanh số thuần	36,538	36,925	38,323	-7%	5%	4%
Giá vốn hàng bán	(32,022)	(32,614)	(33,777)	-9%	5%	4%
Lãi gộp	4,516	4,311	4,547	6%	1%	5%
Thu nhập tài chính	281	350	300	-18%	7%	-14%
Chi phí tài chính	(272)	(327)	(411)	7%	51%	26%
Trong đó: Lãi vay	(185)	(225)	(306)	39%	65%	36%
Lãi/(lỗ) từ Công ty liên kết	-	1	1			0%
Chi phí bán hàng	(3,111)	(3,078)	(3,194)	-7%	3%	4%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(665)	(672)	(698)	34%	5%	4%
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	749	585	544	50%	-27%	-7%
Thu nhập khác, ròng	71	16	25	174%	-65%	56%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	820	601	569	52%	-31%	-5%
Thuế thu nhập DN	(89)	(65)	(61)	196%	-31%	-6%
Lợi nhuận sau thuế	732	536	507	43%	-31%	-5%
CĐTS	(0)	(0)	(0)	-119%	0%	
LNST-CĐTS	732	536	507	44%	-31%	-5%
EPS	1,178	863	628	42%	-47%	-27%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/05/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 14,300

Upside: +14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,450

Cổ phiếu LH (Triệu): 807

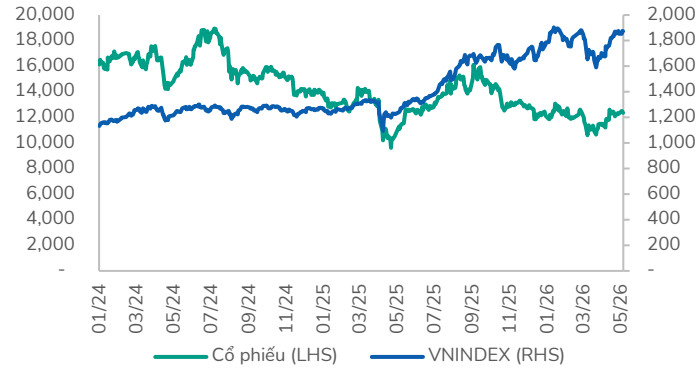
Vốn hoá (Tỷ VND): 10,051

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.0

Sở hữu nước ngoài: 9.8%

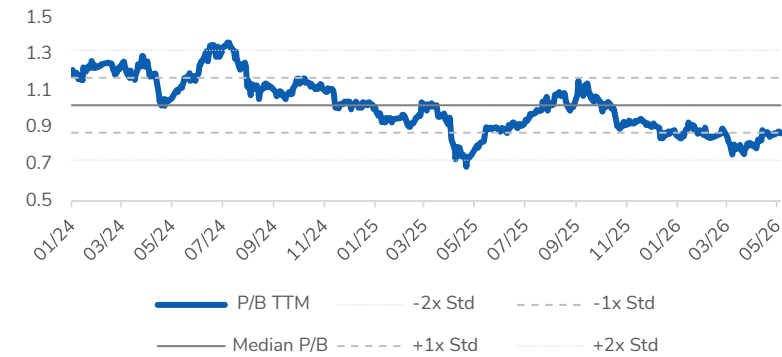
PHỤ LỤC: BIỂU ĐỒ ĐỊNH GIÁ CỦA HSG

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



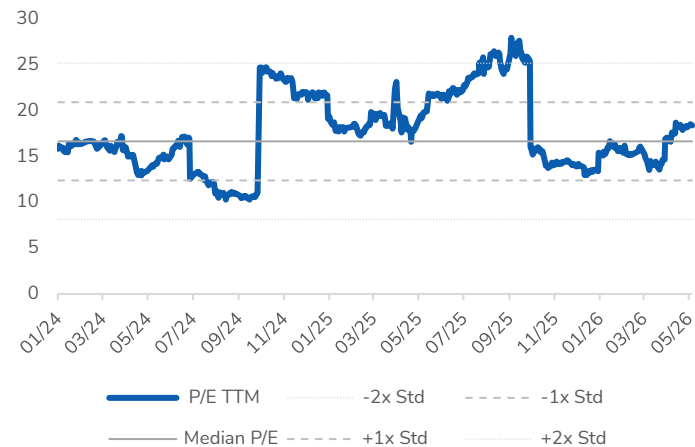
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/05/2026 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI
Giá mục tiêu: 14,300
Upside: +14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,450
Cổ phiếu LH (Triệu): 807
Vốn hoá (Tỷ VND): 10,051
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.0
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

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm Ngành và Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

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

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

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.

