

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Ngành thép

Biên lợi nhuận gộp cải thiện phản ánh xu hướng giá bán tôn mạ tăng và tác động trễ từ việc tăng giá HRC đầu vào

- Tăng trưởng doanh thu trong quý 2 năm tài chính 2026 chủ yếu được hỗ trợ bởi giá bán tăng
- Biên gộp cải thiện nhưng vẫn chịu tác động từ dự phòng giảm giá tồn kho
- Lãi tỷ giá suy giảm so với cùng kỳ 2025, trong khi chi phí lãi vay tăng mạnh

Tăng trưởng doanh thu trong quý 2 năm tài chính 2026 chủ yếu được hỗ trợ bởi giá bán tăng

Trong quý 2 năm tài chính 2026, HSG ghi nhận doanh thu thuần đạt 8,967 tỷ đồng, tăng 6% svck 2025, tăng 7% so với quý trước. Mức tăng trưởng được đóng góp chủ yếu nhờ giá bán trung bình trong Q2/2026 tăng 14.6% svck 2025 và tăng 9.7% so với quý trước, đạt 23 triệu VND/tấn. Về sản lượng tiêu thụ, HSG ghi nhận mức tổng sản lượng thép tiêu thụ trong Q2/2026 giảm 7.4% svck 2025 và giảm 2.5% so với quý trước. Nguyên nhân chính đến từ sự sụt giảm mạnh của sản lượng xuất khẩu, phản ánh tác động tiêu cực từ xu hướng gia tăng các biện pháp bảo hộ thương mại trên thị trường quốc tế. Trong khi đó, tăng trưởng từ nhu cầu tiêu thụ trong nước chưa đủ để bù đắp cho mức giảm của xuất khẩu. Cụ thể, sản lượng tôn mạ xuất khẩu Q2/2026 đạt 107.466 tấn (-32.6% svck 2025, +7.5% so với quý trước), sản lượng tôn mạ tiêu thụ nội địa đạt 181.954 tấn (+10.6% svck 2025, -6.2% so với quý trước), sản lượng tiêu thụ ống thép đạt 100.077 tấn (+3.5% svck 2025, -5.1% so với quý trước).

Biên gộp cải thiện nhưng vẫn chịu tác động từ dự phòng giảm giá tồn kho

Biên lợi nhuận gộp trong quý 2 năm tài chính 2026 cải thiện so với quý 1 (11.7% so với 11.2%) nhưng vẫn thấp hơn so với mức nền cao của Q2/2025 (12.7%), phản ánh xu hướng giá bán tôn mạ tăng và tác động trễ của mức tăng giá HRC đầu vào tới giá vốn hàng bán. Nếu loại trừ khoản trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, biên lợi nhuận gộp Q2/2026 sẽ đạt 12.2%, cho thấy sự cải thiện cả so với cùng kỳ năm tài chính 2025 và so với quý trước, chủ yếu nhờ giá bán tôn mạ tăng mạnh trong tháng 3.

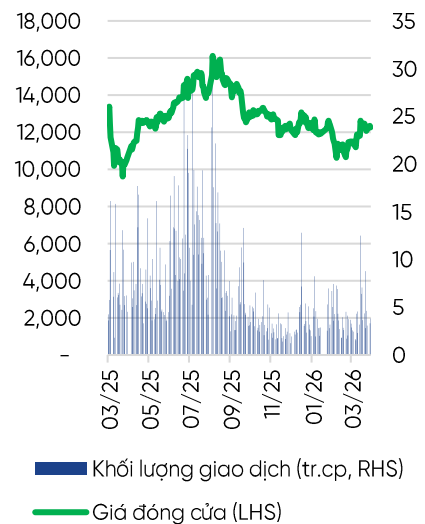
Lãi tỷ giá suy giảm so với cùng kỳ 2025, trong khi chi phí lãi vay tăng mạnh

Trong quý 2 năm tài chính 2026, HSG ghi nhận lãi tỷ giá 17 tỷ đồng, giảm 16% so với quý trước và giảm mạnh 82% svck 2025. Ngược lại, chi phí lãi vay ròng tăng hơn gấp đôi so với cả Q4/2025 và Q1/2026, phản ánh áp lực tài chính gia tăng trong bối cảnh nợ vay ngắn hạn tăng lên mức 8.3 nghìn tỷ đồng (+134% YoY svck 2025, +35% so với quý trước) và lãi suất bình quân tăng lên 6%, cao hơn đáng kể so với 4% trong quý 1 năm tài chính 2026 và 3.6% trong quý 2 năm tài chính 2025.

Vốn hóa (tỷ đồng)	7,731
Số CP lưu hành (tr. CP)	621
Sở hữu NN còn lại (tr. CP)	279
KLGD TB 52 tuần (tr. CP)	6,7
Giá cao nhất 52 tuần	16,100
Giá thấp nhất 52 tuần	10,600
Beta (lần)	0.7

VND	2025	2026F	% YoY
EPS (VND)	1,183	955	-19.3%
BVPS (VND)	18,228	18,906	3.7%
P/E	14.2	13.0	-8.4%
P/B	0.9	0.7	-26.8%
ROA	3.8%	2.5%	-34.2%
ROE	6.6%	5.1%	-22.7%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

BLD và người liên quan	17.9%
Tổ chức trong nước	6.8%
Nước ngoài	9.3%
Còn lại	66%

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần Tập đoàn Hoa Sen là doanh nghiệp có thị phần sản xuất và kinh doanh tôn thép lớn nhất Việt Nam và là nhà xuất khẩu tôn thép hàng đầu khu vực Đông Nam Á. Các sản phẩm kinh doanh chính của HSG bao gồm tôn mạ, ống thép và ống nhựa.

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Dương Tuấn Minh

minhndt@vpbanks.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

VPBank Securities JSC

FL21&25, VPBANK Tower, 89 Lang Ha St, Dong Da, Hanoi

Tel: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Equity Research Department

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn