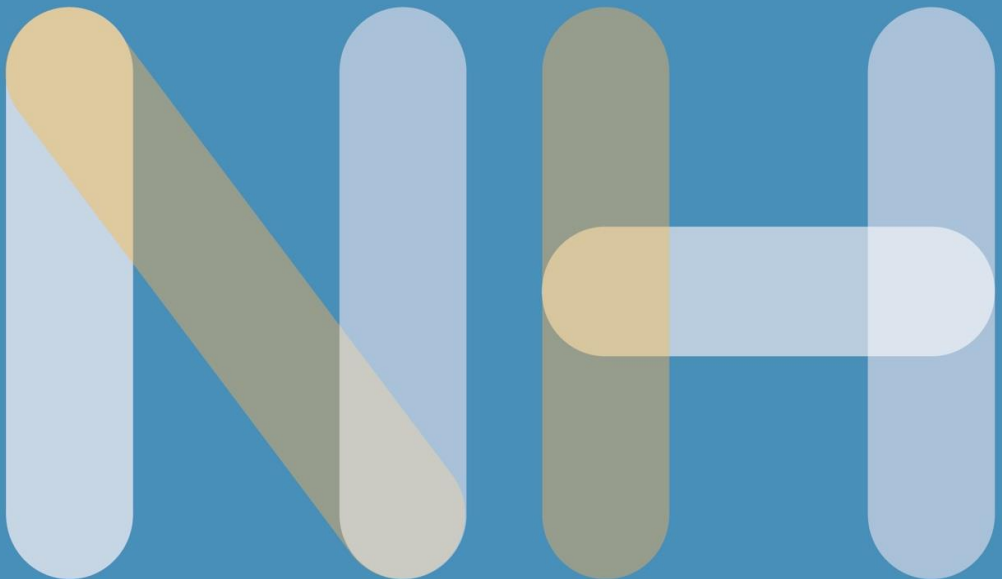


Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 NĐTTC

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

12/05/2026



Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Nguyên vật liệu tăng giá làm đẩy giá bán tôn mạ, gia tăng nợ ngắn hạn

Mã chứng khoán	HSG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	16,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	10,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,513.89
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	6,609,051
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	807.277
Beta	0.73
P/E	13.93
P/B	0.65
Giá hiện tại (VND/cp)	12,300
Giá kỳ vọng (VND/cp)	12,420
Upside	+1%

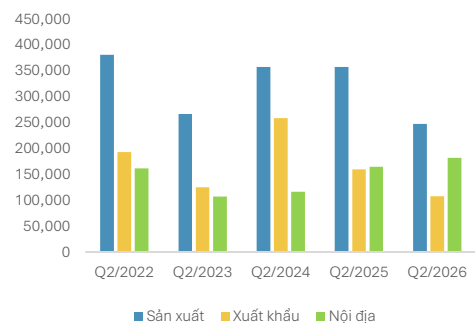
- Doanh thu thuần Q2/2026 theo Niên độ tài chính tăng nhẹ 6.1% YoY, tương đương tăng 7.0% QoQ lên mức 8,967 tỷ đồng, được kéo chủ yếu bởi hoạt động kinh doanh tôn mạ và đồ gia dụng. Biên lãi gộp giảm khoảng 1% YoY xuống mức 11.7% chủ yếu do HSG hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho Q2-2025 trong khi trích lập dự phòng trong Q2 năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của HSG hiện vẫn ở mức khá tích cực khi mở rộng hơn so với quý trước 54 đcb nhờ giá bán tăng và thuế bảo hộ trong nước. Lợi nhuận sau thuế đạt mức 119 tỷ đồng, giảm 42.8% YoY.

- Sản xuất và kinh doanh tôn mạ, ống thép Q2-2026 NĐT :

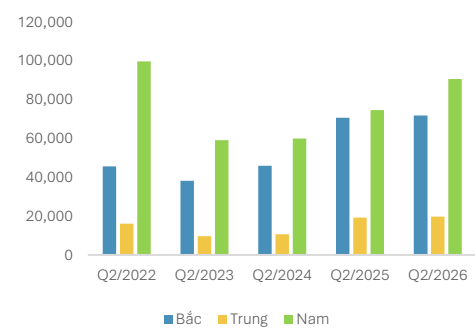
- Trong Q2/2026 theo niên độ tài chính, HSG đã sản xuất tổng cộng khoảng 247 nghìn tấn tôn mạ, giảm mạnh 30.8% YoY. Tổng sản lượng bán hàng giảm 10.6% YoY, trong đó xuất khẩu tiếp tục giảm mạnh 32.6% YoY, bán hàng nội địa tăng 10.6% YoY. Sản lượng bán hàng nội địa tập trung chủ yếu ở miền Nam, tăng 21.4% YoY, nhằm bù đắp khoảng trống trong xuất khẩu.
- Tương tự, khối lượng xuất khẩu ống thép tiếp tục giảm mạnh 69.8% YoY. Sản lượng bán hàng ống thép tại thị trường nội địa Q2/26 NĐT tăng nhẹ 8.5% YoY, tăng tốt ở thị trường miền Nam (+16%YoY). Tổng lượng bán ống thép tăng nhẹ 3.5% YoY, hỗ trợ đóng góp vào doanh thu khi tình hình bán hàng tôn mạ xấu đi.

- Trước tình hình giá nguyên liệu đầu vào tăng nhanh (giá HRC thế giới từ đầu năm đến nay đã tăng gần 20%, giá HRC trong nước (HPG) tăng gần 13% YTD), giá bán tôn mạ giữa Q1 đến nay (tức Q2-2026 theo NĐT HSG) có xu hướng tăng theo. Nhu cầu cải thiện từ giữa quý 1 sau Tết do các doanh nghiệp xây dựng đẩy mạnh hoạt động nhằm đáp ứng tiến độ thi công do tình hình thời tiết không thuận lợi kéo dài trước đó. Tuy nhiên, đến đầu Q2, tình hình cầu tôn mạ bắt đầu suy giảm song giá bán ra vẫn tiếp tục tăng do ảnh hưởng từ gián đoạn chuỗi cung ứng và giá nguyên liệu, năng lượng tăng bởi chiến tranh, lượng hàng tồn kho ở mức khá cao. Chúng tôi cho rằng biên lãi gộp của các doanh nghiệp tôn mạ trong ngắn hạn dự kiến sẽ ổn định ở mức khả quan nhờ ảnh hưởng từ tăng giá bán hàng do lạm phát bởi chiến tranh, trong khi doanh nghiệp đã tích lũy được một lượng nguyên liệu giá thấp trước đó. Tuy nhiên, hoạt động sản xuất hiện tại sẽ có thiên hướng cầm chừng do cầu suy giảm.

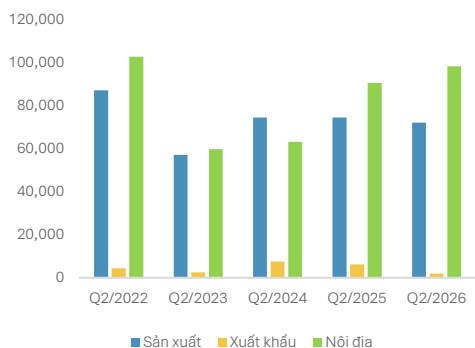
Sản lượng sản xuất và bán hàng tôn mạ Q2



Sản lượng bán hàng theo vùng miền



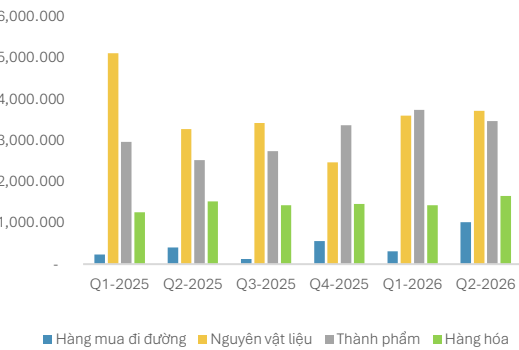
Sản lượng sản xuất và bán hàng ống thép



Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

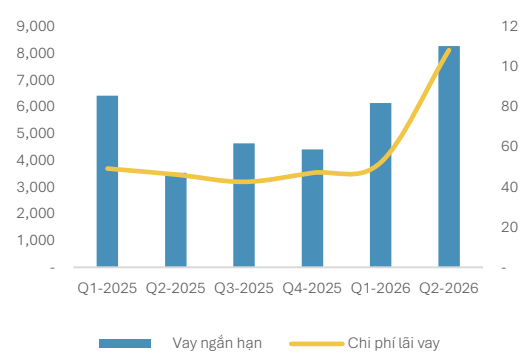
Nguyên vật liệu tăng giá làm đẩy giá bán tôn mạ, gia tăng nợ ngắn hạn

Giá trị hàng tồn kho



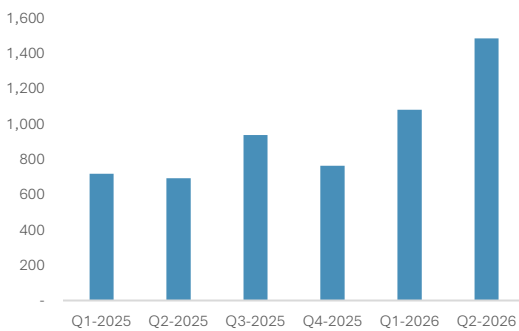
- Hàng tồn kho tăng 7.8% QoQ, tương đương tăng 26.8% YoY, chủ yếu tăng do tăng cao ở khoản mục hàng mua đi đường và hàng hóa tồn đọng. Trong đó, giá trị nguyên vật liệu tăng nhẹ 3.1% QoQ, giá trị thành phẩm giảm nhẹ 7.3% QoQ song vẫn ở mức khá cao so với 3 năm trở lại đây. Hàng mua đi đường và hàng hóa tăng lần lượt 224% QoQ và 16.3% QoQ. Trong quý tới, chúng tôi chưa thấy quá nhiều dấu hiệu khả quan về nhu cầu tốt trở lại do tình hình giá nguyên liệu và giá năng lượng tăng cao khiến nhiều nhà thầu e dè trong việc triển khai dự án.

Vay ngắn hạn và chi phí lãi vay



- Tăng cao nợ vay ngắn hạn, chi phí tài chính tăng làm xói mòn biên lợi nhuận, Cụ thể, nợ vay ngắn hạn tăng 34.6% QoQ lên mức 8,268 tỷ đồng, chi phí lãi vay tăng hơn gấp đôi QoQ lên mức 108 tỷ đồng trong Q2-2026 NĐT. Với tình hình lãi suất vẫn neo ở mức cao như hiện nay, chúng tôi cho rằng phụ thuộc vào nợ vay ngắn hạn là biện pháp chữa cháy để duy trì hoạt động công ty ngắn hạn nhưng không bền vững. Ròng tiền từ hoạt động kinh doanh và sản xuất tiếp tục âm trong 2 quý liên tiếp của năm 2026.

Xây dựng cơ bản dở dang



- Tài sản xây dựng dở dang tăng mạnh 37.4% QoQ, tương đương tăng 114.5% YoY do HSG tập trung xây dựng nhà máy tôn mạ Hoa Sen Phú Mỹ và mở rộng hệ thống Hoa Sen Home – định hướng phát triển thành công ty độc lập, là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn. Trong giai đoạn 2026-2030, HSG dự kiến tăng thêm 25 – 30 cửa hàng Hoa Sen Home.

Nguồn: HSG, NHSV Research

Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Nguyên vật liệu tăng giá làm đẩy giá bán tôn mạ, gia tăng nợ ngắn hạn

Dự phóng kết quả kinh doanh 2026F-2027F

Chỉ tiêu	2024	2025	2026 F	2027 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	39,272	36,538	33,292	31,282	Doanh thu thuần năm 2026 dự kiến tiếp tục giảm do triển vọng xấu nhẹ svck từ nhu cầu thị trường nội địa khi giải ngân đầu tư công chững lại, nhiều chủ thầu e dè trong việc triển khai xây dựng do giá nguyên vật liệu tăng cao, gia tăng cạnh tranh giữa các doanh nghiệp cùng ngành. Các thị trường xuất khẩu trọng điểm chưa có tín hiệu khả quan trở lại
Giá vốn hàng bán	(35,008)	(32,018)	(29,513)	(27,900)	
Lợi nhuận gộp	4,264	4,520	3,779	3,381	
Chi phí bán hàng	(3,345)	(3,109)	(2,863)	(2,690)	
Chi phí QLDN	(496)	(666)	(499)	(407)	
Lợi nhuận sau thuế	515	735	477	363	
Tổng tài sản	19,565	18,953	18,595	18,191	
Tổng nợ	8,649	7,614	7,089	6,323	
Vốn chủ sở hữu	10,917	11,339	11,505	11,868	
Tăng trưởng doanh thu	24.1%	-7.0%	-8.9%	-6.0%	
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	12.4%	11.3%	10.8%	Biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm nhẹ trong năm 2026 chủ yếu do (1) gia tăng áp lực cạnh tranh khi xuất khẩu không còn rộng mở, (2) nhu cầu yếu đi khiến các doanh nghiệp dễ chiết khấu hàng bán, ảnh hưởng tới biên lãi gộp., (3) chi phí nguyên vật liệu HRC có sức tăng tốt hơn giá bán tôn mạ
Biên lợi nhuận sau thuế	1.3%	2.0%	1.4%	1.2%	
ROE	4.7%	6.5%	4.1%	3.1%	
ROA	2.6%	3.9%	2.6%	2.0%	

Tổng hợp kết quả định giá

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	12,380
2	FCFF	50%	12,460
Trung bình giá			12,420 (+1% giá 12,300 ngày 12/05/2026)

Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Nguyên vật liệu tăng giá làm đẩy giá bán tôn mạ, gia tăng nợ ngắn hạn

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 2/2026 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q2-2026	Q1-2026	Q2-2025	QoQ	YoY	% KH 2026	%2026E
Doanh thu bán hàng	9,230	8,610	8,661	7.2%	6.6%	48%	
Doanh thu thuần	8,967	8,383	8,450	7.0%	6.1%		52%
Bán thành phẩm	4,530	4,359	4,437	3.9%	2.1%		
Bán hàng hóa	4,696	4,248	4,222	10.5%	11.2%		
Cung cấp dịch vụ	2	2	2	-3.6%	-14.6%		
Sản lượng bán tôn mạ	289,420	293,946	323,929	-1.5%	-10.7%		
Giá vốn bán hàng	(7,915)	(7,445)	(7,374)	6.3%	7.3%		
Lợi nhuận gộp	1,052	939	1,077	12.1%	-2.3%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(816)	(827)	(908)	-1.4%	-10.1%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	147	81	220	81.0%	-33.3%		
Thu nhập trước thuế	156	96	230	62.2%	-31.9%		
Lợi nhuận sau thuế	119	62	208	90.3%	-42.8%	30%	38%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	119	62	208	90.2%	-42.8%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q2-2026	Q1-2026	Q2-2025	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	23,225	21,058	17,548	10.3%	32.3%
Tài sản ngắn hạn	14,955	13,456	11,589	11.1%	29.0%
Tiền và ĐTNH	1,006	925	448	8.8%	124.5%
Khoản phải thu	2,629	2,187	2,401	20.2%	9.5%
Hàng tồn kho	10,179	9,440	8,029	7.8%	26.8%
Tài sản dài hạn	8,270	7,603	5,959	8.8%	38.8%
Tài sản cố định	4,201	4,185	4,018	0.4%	4.6%
Đầu tư dài hạn	10	-	7		42.9%
Tài sản dở dang dài hạn	1,487	1,082	693	37.4%	56.1%
Tài sản dài hạn khác	469	453	415	3.5%	13.1%
TỔNG NGUỒN VỐN	23,225	21,058	17,548	10.3%	32.3%
Nợ ngắn hạn	11,728	9,665	6,218	21.3%	88.6%
Phải trả người bán	2,499	2,399	1,743	4.2%	43.4%
Nợ vay ngắn hạn	8,268	6,143	3,532	34.6%	134.1%
Nợ dài hạn	18	17	17	3.6%	4.4%
Vay dài hạn	-	-	-		
Vốn chủ sở hữu	11,480	11,376	11,313	0.9%	1.5%
Vốn cổ phần	6,210	6,210	6,210	0.0%	0.0%
Lãi chưa phân phối	5,060	4,941	4,897	2.4%	3.3%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q2-2026	Q1-2026	Q2-2025	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	11.7%	11.2%	12.7%	54 đcb	-101 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	1.6%	1.0%	2.6%	67 đcb	-97 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	1.3%	0.7%	2.5%	58 đcb	-113 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	43.8%	44.8%	45.8%	-100 đcb	-193 đcb
Nợ vay ròng/VCSH	72.0%	54.0%	31.2%	1,802 đcb	4,080 đcb

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số
54 Liễu Giai, phường
Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

