

Ngành Thép

Báo cáo cập nhật

Tháng 3, 2026

Mã giao dịch: HSG

Reuters: HSG.HM

Bloomberg: HSG VN

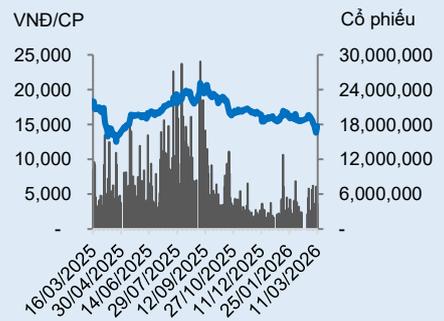
Ngành Tôn mạ gặp thách thức, chờ động lực từ Hoa Sen Home trong dài hạn

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	16.500
Giá thị trường (11/3/2026)	14.800
Lợi nhuận kỳ vọng	+11,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	12.500-20.950
Vốn hóa	9.189 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	620.892.309
KLGD bình quân 10 ngày	5.159.655
% sở hữu nước ngoài	3,88%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,4%
Beta	1,43

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HSG	-4,2%	-8,4%	-10,3%	-26,7%
VN-Index	-3,4%	-3,0%	-1,1%	2,8%

Kết quả kinh doanh niên độ 2024-2025. HSG ghi nhận doanh thu thuần 36.538 tỷ đồng (-7% YoY), hoàn thành 96% kế hoạch. Doanh thu kênh nội địa đạt 24,3 nghìn tỷ đồng (chiếm khoảng 67% tổng doanh thu Tập đoàn), biên lợi nhuận gộp 13,5% (+2,5 điểm %) nhờ quản trị tồn kho tốt và giá tôn mạ ổn định. Về cơ cấu sản phẩm, tôn mạ vẫn chiếm chủ lực (chiếm 75% tổng sản lượng), trong khi ống thép và nhựa tăng trưởng mạnh lần lượt 119% và 128% YoY. Nhờ đó, LNST Cổ đông Công ty mẹ đạt 735 tỷ đồng, vượt 147% kế hoạch và tăng 42,8% YoY.

Các nội dung chính trong ĐHCĐ niên độ 2025-2026

Triển vọng tôn mạ 2026: Ban lãnh đạo nhận định thị trường thép năm 2026 vẫn nhiều thách thức khi xuất khẩu chịu áp lực phòng vệ thương mại từ Mỹ, EU, Canada, Mexico và Ấn Độ, trong khi cạnh tranh nội địa gia tăng. Giá thép được dự báo đi ngang. HSG hiện sử dụng 75–80% HRC trong nước, cao hơn HRC nhập khẩu khoảng 15–20 USD/tấn. Xung đột giữa Iran – Mỹ làm tăng chi phí vận chuyển, nhưng tác động không quá lớn do doanh nghiệp chủ yếu sử dụng tàu rời.

Đặt kế hoạch niên độ 2025–2026 thận trọng: HSG đưa ra hai kịch bản kinh doanh gồm: (1) thận trọng với sản lượng 1,75 triệu tấn, doanh thu 35 nghìn tỷ đồng và LNST 500 tỷ đồng; và (2) tích cực với sản lượng 1,85 triệu tấn, doanh thu 37 nghìn tỷ đồng và LNST 600 tỷ đồng. Kế hoạch này khá tương đồng với dự phóng của chúng tôi với sản lượng ~1,8 triệu tấn, doanh thu ~37.000 tỷ đồng và LNST ~515 tỷ đồng.

Định hướng Hoa Sen Home: Hoa Sen Home được xác định là động lực tăng trưởng dài hạn của HSG. Hệ thống hiện có 143 cửa hàng, doanh thu khoảng 16.000 tỷ đồng và lợi nhuận 60–70 tỷ đồng, dự kiến mở rộng lên 165 cửa hàng vào 2026. HSG đã thành lập công ty con Hoa Sen Home với vốn điều lệ 3.000 tỷ đồng, hướng tới IPO trong tương lai. Về dài hạn, HSG tập trung sản xuất thép, còn HSH phát triển theo mô hình bán lẻ VLXD, lĩnh vực có định giá cao hơn với mức P/E 20–25x.

Định hướng mảng tôn mạ & ống thép truyền thống: Công suất tôn mạ hiện khoảng 2 triệu tấn/năm và có thể nâng lên 2,5 triệu tấn, tuy nhiên HSG chưa có kế hoạch mở rộng do thị trường dư cung. Công ty duy trì sản lượng khoảng 90.000 tấn/tháng, dự kiến tăng lên 100.000–110.000 tấn/tháng, trong đó xuất khẩu ~40.000 tấn/tháng. HSG cũng đang nâng cấp dây chuyền và tăng tự động hóa nhằm giảm chi phí và cải thiện biên lợi nhuận. Trong dài hạn, HSG nỗ lực duy trì doanh thu 30.000–40.000 tỷ đồng/năm và LNST khoảng 1.000 tỷ đồng/năm.

Phát triển nhà ở xã hội: HSG hợp tác với Liên đoàn Lao động Tp.HCM triển khai 20.000 căn nhà ở xã hội giai đoạn 2026–2030, tận dụng hệ thống Hoa Sen Home để cung ứng vật liệu và tối ưu chi phí xây dựng.

Các thông tin khác: Về chính sách cổ tức, chi cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 30%. Bên cạnh đó, thống nhất xóa bỏ kế hoạch mua lại cổ phiếu quỹ do quy định hiện hành yêu cầu doanh nghiệp giảm vốn điều lệ khi mua lại cổ phiếu.

Chuyên viên phân tích

Tôn Nữ Nhật Minh

(84 28) 3914.6888 ext. 260

minhtnn@bvsc.com.vn

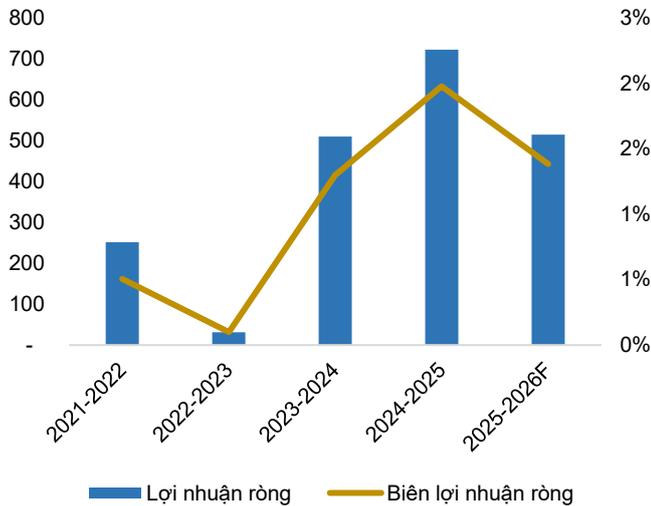
Định giá và khuyến nghị đầu tư. Trước áp lực cạnh tranh gia tăng tại thị trường nội địa, rủi ro thuế quan đối với hoạt động xuất khẩu và khả năng mặt bằng lãi suất tăng cao hơn dự báo trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị leo thang, BVSC điều chỉnh dự phóng LNST niên độ 2025–2026 của HSG từ 577 tỷ đồng (dự báo gần nhất trong báo cáo ngành Tôn mạ 2026) xuống 515 tỷ đồng. Đồng thời, chúng tôi hạ mức định giá với P/E mục tiêu từ 17,0x xuống 15,0x và EV/EBITDA từ 9,0x xuống 8,0x. Theo đó, giá mục tiêu được điều chỉnh từ 17.300 đồng/cp xuống **16.500 đồng/cổ phiếu**, và chúng tôi duy trì khuyến nghị **NEUTRAL** đối với HSG, tương ứng upside +11,5%.

Dự phóng KQKD 2026

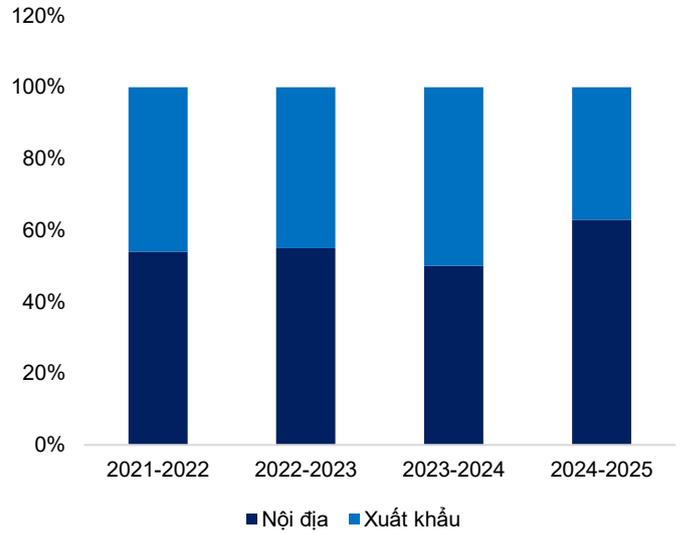
Đvt: tỷ đồng	2025	yoy (%)	2026F	yoy (%)
Doanh thu	36.538	-7,0%	37.169	+1,7%
- Nội địa	24.324	+18,2%	27.699	+13,7%
- Xuất khẩu	12.214	-34,7%	9.500	-22,2%
Biên lợi nhuận gộp	12,4%		16%	
Lợi nhuận ròng CĐ Công ty mẹ	735	+42,8%	515	-30%
EPS (đồng/cp)	1.184	+42,8%	829	-30%

Nguồn: BVSC ước tính

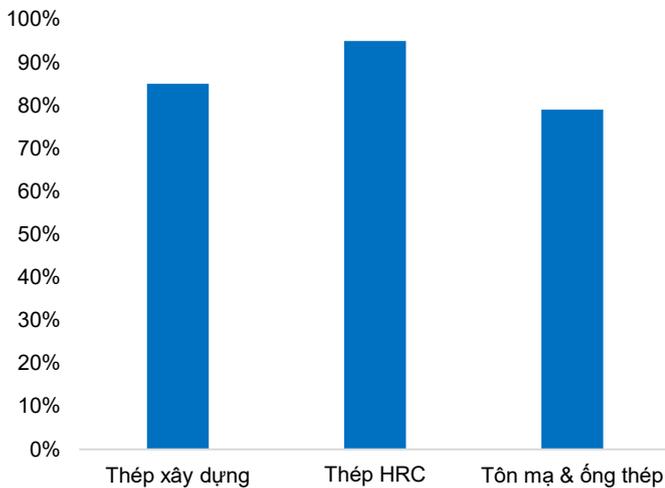
Dự báo LN niên độ 2025-2026 sụt giảm do cạnh tranh khốc liệt trong ngành Tôn mạ và chi phí lãi vay tăng mạnh



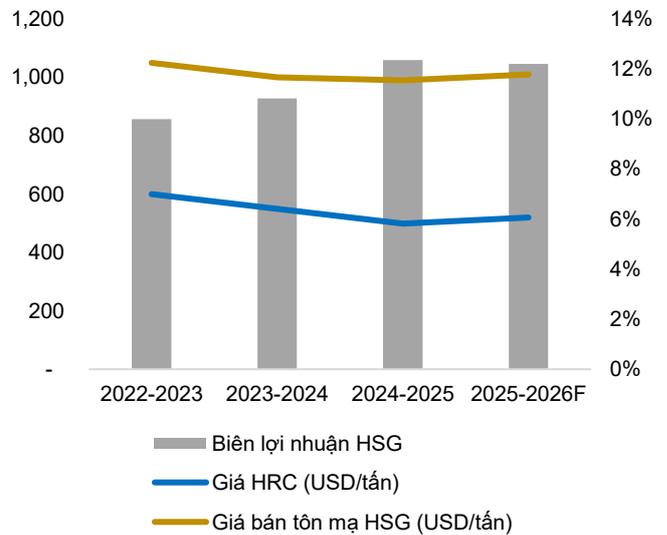
Cơ cấu sản lượng tiêu thụ nội địa và xuất khẩu



Tỷ lệ Cầu/Cung của các phân khúc thép trong 2025. Nhu cầu tiêu thụ tôn mạ “hấp thụ” kém hơn thép xây dựng và HRC do dư thừa nguồn cung sản xuất trong nước, tồn kho cao



Tương quan giữa giá HRC, giá bán tôn mạ và biên lợi nhuận HSG



Nguồn: HSG, BVSC tổng hợp và ước tính

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	31.650	39.270	36.538	37.169
Giá vốn	(28.590)	(35.017)	(32.023)	(32.634)
Lợi nhuận gộp	3.060	4.253	4.516	4.535
Doanh thu tài chính	234,0	342,0	279,3	282,8
Chi phí lãi vay	(195,0)	(134,4)	(185,6)	(297,0)
Lợi nhuận sau thuế CĐ Công ty mẹ	31	510	735	515

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	597	602	428	1.283
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.334	2.985	2.188	2.490
Hàng tồn kho	7746	10036	8353	8913
Tài sản cố định hữu hình	4.833	3.879	3.593	2.566
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1	1	0	13
Tổng tài sản	17.365	19.560	18.953	18.615
Nợ ngắn hạn	6.569	8.632	7.598	6.994
Nợ dài hạn	17	16	16	12
Vốn chủ sở hữu	10.781	10.912	11.338	11.609
Tổng nguồn vốn	17.365	19.560	18.953	18.615

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-36,3%	24,1%	-7,0%	1,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-88%	1524%	42%	-29%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	9,7%	10,8%	12,4%	12,2%
Lợi nhuận thuần biên	0,1%	1,3%	2,0%	1,4%
ROA	0%	2,8%	3,8%	2,7%
ROE	0%	4,7%	6,5%	4,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	20%	22%	25%	21%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	32%	38%	44%	34%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	47	821	1.164	829
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.502	17.572	18.258	18.695

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Tôn Nữ Nhật Minh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, tôi không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân tôi mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định

Định nghĩa

OUTPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

NEUTRAL

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

UNDERPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Việt Dân

Cảng biển, Vận tải biển

dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng

duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoinm@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888