

Báo cáo cập nhật KQKD Q1/2026 NĐTC

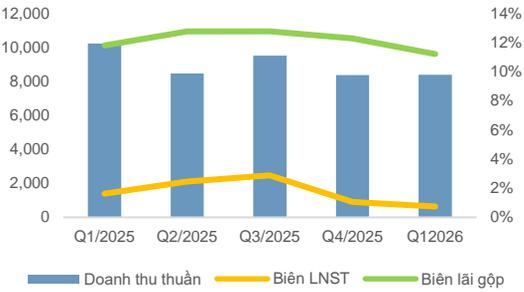
CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

Ngày 4/3/2026



TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

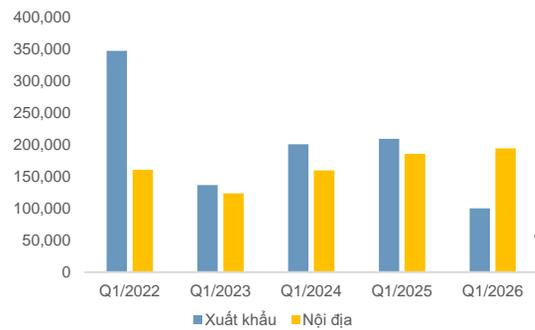
KQKD HSG theo quý



NHU CẦU GIẢM, CẠNH TRANH CAO, TÔN MẠ TIẾP TỤC Ở THẾ KHÓ

- Doanh thu thuần Q1/2026 giảm 18% YoY, xuống mức 8,383 tỷ đồng do xuất khẩu bị ảnh hưởng mạnh bởi chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu. Biên lãi gộp giảm nhẹ 60 đcb xuống mức 11.2% chủ yếu do giá HRC nội địa có sức tăng cao hơn giá tôn mạ trong giai đoạn gần đây và nhu cầu ẩm đạm khiến doanh nghiệp phải chiết khấu giá bán. Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 62.3% YoY do kết quả kinh doanh sụt giảm và tăng 18.4% chi phí quản lý doanh nghiệp so với Q1-2025 khi HSG phải tăng mở cửa hàng bán lẻ để tăng sức cạnh tranh trong ngành.

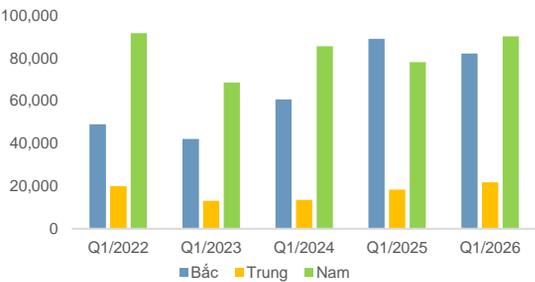
Sản lượng bán hàng tôn mạ Q1



- Sản xuất và kinh doanh tôn mạ, ống thép Q1-2026 NĐTC :

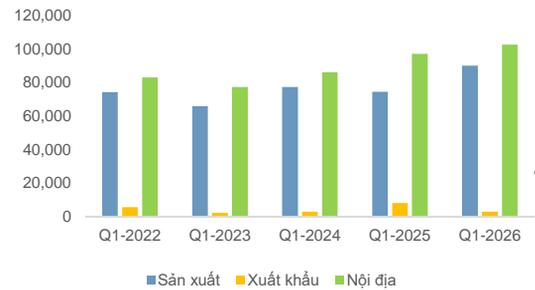
Trong Q1/2026 theo niên độ tài chính, HSG đã sản xuất tổng cộng khoảng 309 nghìn tấn tôn mạ, giảm 13.6% YoY. Sản lượng bán hàng giảm 25.5% YoY, trong đó giảm mạnh tại hoạt động xuất khẩu 52.2% YoY, bán hàng nội địa tăng nhẹ 4.6% YoY khi nhu cầu xây dựng sụt giảm do mùa mưa kéo dài hơn dự kiến ở miền Bắc. Sản lượng bán hàng nội địa tập trung chủ yếu ở miền Bắc và Nam, nhằm bù đắp khoảng trống trong xuất khẩu.

Bán hàng tôn mạ theo vùng miền



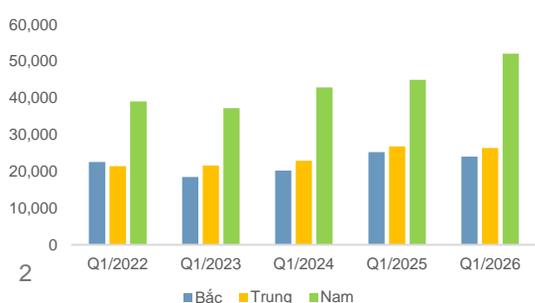
Tương tự, khối lượng xuất khẩu ống thép tiếp tục giảm mạnh 63.5% YoY. Sản lượng bán hàng ống thép tại thị trường nội địa Q1/26 tăng nhẹ 5.7% YoY, tăng tốt ở thị trường miền Nam (+16%YoY), hỗ trợ đóng góp vào doanh thu khi tình hình bán hàng tôn mạ xấu đi.

Sản lượng bán hàng ống thép Q1



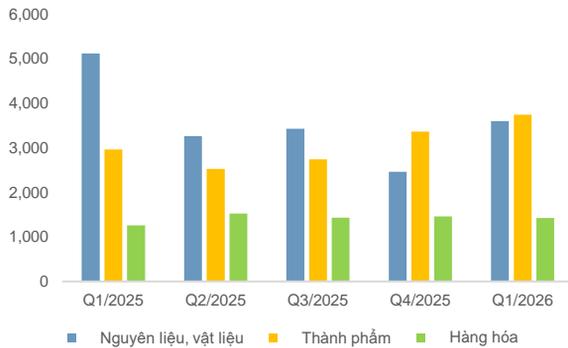
- Giá bán tôn mạ được bán chiết khấu tính đến cuối Q1-2026 theo niên độ tài chính. Đầu Q3 (từ Q4 NĐTC HSG) ghi nhận sự tăng nhẹ của giá tôn mạ, tuy nhiên, thị trường trong Q4 (Q1-2026 NĐTC HSG) cho thấy nhiều doanh nghiệp tôn mạ phải đẩy mạnh các chương trình chiết khấu nhằm tăng sản lượng bán hàng trong bối cảnh nhu cầu đang yếu đi và tình hình thời tiết cực đoan kéo dài. Từ giữa tháng 12, nhu cầu tiêu thụ ổn định trở lại, giá bán tôn mạ nội địa có “động lực” để tăng nhẹ. Nhu cầu yếu và giá HRC có sức tăng tốt khiến biên lợi nhuận giảm 1.1% QoQ, tương đương giảm 60 đcb YoY

Tiêu thụ ống thép theo miền



TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

Khoản mục chính trong hàng tồn kho HSG



- Hàng tồn kho tăng 15.1% QoQ, tương đương giảm 3.2% YoY, chủ yếu tăng do tồn đọng nguyên liệu và thành phẩm. Trong đó, giá trị nguyên vật liệu tăng cao 46.2% QoQ, giá trị thành phẩm tăng 11.2% QoQ. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng nhu cầu tôn mạ nội địa vẫn tương đối ổn định vào nửa đầu năm dương lịch 2026 do nhu cầu sẽ khả quan trở lại sau mùa mưa kéo dài ở miền Trung và miền Bắc. Nhiều dự án được tái khởi động trở lại để kịp tiến độ thi công.
- HSG quyết định thoái 3/4 vốn khỏi công ty triển khai dự án bất động sản (CTCP Hoa Sen Sài Gòn). Chúng tôi cho rằng đây là quyết định khá đúng đắn ở thời điểm hiện tại, khi mảng kinh doanh chính của HSG còn gặp nhiều khó khăn, đồng thời HSG không có kinh nghiệm thành công trong mảng phát triển và kinh doanh bất động sản. Việc lấn sân vào mảng này sẽ gặp nhiều rủi ro về vốn, đặc biệt khi tín dụng cho vay BĐS đang được NHNN định hướng siết chặt hơn giai đoạn trước.

• Triển vọng 2026 NĐTCT: Tiếp tục tập trung vào thị trường trong nước

- Nhu cầu tiêu thụ tôn mạ nói chung dự kiến tiếp tục ổn định tại thị trường nội địa. Nhu cầu khả quan hơn trong đầu năm dương lịch 2026 là điều kiện để doanh nghiệp tôn mạ tăng nhẹ giá bán. Song, gia tăng mức độ cạnh tranh dự kiến tiếp tục khiến các doanh nghiệp ngành tôn mạ chịu nhiều áp lực về việc đẩy thành phẩm ra thị trường trong thời gian tới.

• Yếu tố cần theo dõi:

- Giá bán tôn mạ và giá HRC đầu vào
- Nhu cầu tiêu thụ tôn mạ tại thị trường nội địa
- Tình hình thuế quan tại thị trường quốc tế và hoạt động xuất khẩu tôn mạ

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

Dựa trên số liệu báo cáo tài chính cập nhật Q1-2026, chúng tôi quyết định điều chỉnh số liệu dự phóng KQKD 2026 và định giá như bảng dưới đây. Giá cổ phiếu HSG đã đi quanh vùng đáy 15,500 đồng/cp trong hơn 2 tháng nay song chúng tôi cho rằng khả năng tăng mạnh giá là thấp do tình hình kinh doanh chưa khả quan.

Chỉ tiêu	2024	2025	2026 F	2027 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	39,272	36,538	33,292	31,282	<i>Doanh thu thuần năm 2026 dự kiến tiếp tục giảm do triển vọng xấu nhẹ svck từ nhu cầu thị trường nội địa khi đầu tư công có thể không còn được đẩy mạnh như trong 2025, 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</i>
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%	<i>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 tồn mạ</i>
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%	

Chiết khấu FCFF				Giá trị
Lãi suất chiết khấu				10.2%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn				5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)				13,941
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)				516
(+) Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)				-
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)				(4,404)
(-) Cổ đông không kiểm soát				(16)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)				10,037
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)				621
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)				~16,200

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	16,100
2	FCFF	50%	16,200

Trung bình giá

16,150 (+6.6% giá 15,150 ngày 4/3/2026)

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 1/2026 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q1-2026	Q4-2025	Q1-2025	QoQ	YoY	% KH 2026	%2026E (*)
Doanh thu bán hàng	8,610	8,497	10,407	1.3%	-17.3%		
Doanh thu thuần	8,383	8,357	10,222	0.3%	-18.0%		25.2%
Bán thành phẩm	4,359	4,269	5,487	2.1%	-20.6%		
Bán hàng hóa	4,248	4,224	4,916	0.6%	-13.6%		
Cung cấp dịch vụ	2	2	3	-8.9%	-23.1%		
Sản lượng bán tồn mạ	293,946	308,522	394,524	-4.7%	-25.5%		
Giá vốn bán hàng	(7,445)	(7,331)	(9,016)	1.5%	-17.4%		
Lợi nhuận gộp	939	1,025	1,205	-8.5%	-22.1%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(827)	(916)	(991)	-9.7%	-16.6%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	81	96	182	-15.8%	-55.4%		
Thu nhập trước thuế	96	116	189	-17.2%	-49.0%		
Lợi nhuận sau thuế	62	88	166	-29.3%	-62.3%		
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	62	88	166	-29.3%	-62.3%		12.2%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q1-2026	Q4-2025	Q1-2025	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	21,058	18,953	19,800	11.1%	6.4%
Tài sản ngắn hạn	13,456	11,716	14,472	14.9%	-7.0%
Tiền và ĐTNH	925	516	1,529	79.3%	-39.5%
Khoản phải thu	2,187	2,188	2,360	-0.1%	-7.3%
Hàng tồn kho	9,440	8,204	9,749	15.1%	-3.2%
Tài sản dài hạn	7,603	7,237	5,328	5.0%	42.7%
Tài sản cố định	4,185	4,122	3,971	1.5%	5.4%
Đầu tư dài hạn	-	0	-		
Tài sản dở dang dài hạn	1,082	765	719	41.5%	50.5%
Tài sản dài hạn khác	453	420	425	7.9%	6.7%
TỔNG NGUỒN VỐN	21,058	16,494	14,216	27.7%	48.1%
Nợ ngắn hạn	9,665	6,568	6,518	47.1%	48.3%
Phải trả người bán	2,399	2,050	1,368	17.0%	75.4%
Nợ vay ngắn hạn	6,143	4,404	6,410	39.5%	-4.2%
Nợ dài hạn	17	16	16	5.1%	4.4%
Vay dài hạn	-	-	-		
Vốn chủ sở hữu	11,376	11,339	11,120	0.3%	2.3%
Vốn cổ phần	6,210	6,210	6,210	0.0%	0.0%
Lãi chưa phân phối	4,941	4,913	4,689	0.6%	5.4%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q1-2026	Q4-2025	Q1-2025	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	11.2%	12.3%	11.8%	-107 đcb	-60 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	1.0%	1.2%	1.8%	-18 đcb	-81 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	0.7%	1.1%	1.6%	-31 đcb	-88 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	44.8%	43.3%	49.2%	154 đcb	-441 đcb
Nợ vay ròng/VCSH	54.0%	38.8%	57.6%	1,516 đcb	-364 đcb

Trụ sở chính

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

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

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.