

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)

Giá tôn mạ phục hồi trở thành động lực tăng trưởng

- Q2/26: HSG dự kiến ghi nhận LN ròng khoảng 170 Tỷ VNĐ, tương ứng giảm 17% svck trong bối cảnh biên LN gộp giảm 1 điểm % svck do giá tôn mạ tăng ít hơn HRC.
- Trong bối cảnh giá thép và sản lượng nội địa tăng trưởng tích cực, giai đoạn 2026 – 27, LN ròng tăng lần lượt 6%/15% svck.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 20,000 VNĐ/cổ phiếu.

Q2/26 (năm tài chính): LN ròng ước tính giảm 17% svck do biên gộp giảm

Trong Q2/26, doanh thu dự báo đạt 8,340 tỷ VNĐ (-1% svck) do giá bán giảm 8% dù sản lượng cải thiện 7% svck. Bên cạnh đó, do giá HRC tăng mạnh hơn giá tôn mạ, biên LN gộp giảm khoảng 1 điểm % svck về mức 11.7%. Bên cạnh đó, do mặt bằng lãi suất cao hơn chi phí tài chính tăng trưởng 12% svck chủ yếu đến từ áp lực lãi vay cao hơn. Tổng hợp lại, do biên gộp giảm và chi phí tài chính tăng mạnh, LN ròng dự báo giảm 17% svck về mức 170 tỷ VNĐ.

Điều chỉnh giảm 35% LN ròng 2026 so với báo cáo trước, sau điều chỉnh LN ròng giai đoạn 2026-27 tăng lần lượt 6%/15% svck

Trong bối cảnh do thị trường nội địa và xuất khẩu phục hồi chậm hơn kì vọng, chúng tôi điều chỉnh giảm sản lượng nội địa 6% trong năm 2026, sau điều chỉnh, sản lượng nội địa tăng lần lượt 7%/6% svck. Đối với mảng xuất khẩu, sản lượng dự báo giảm 31% svck, tương ứng mức giảm 49% trong năm 2026 so với dự báo cũ và đi ngang trong năm 2027. Sau điều chỉnh tổng sản lượng giảm 5% svck và phục hồi 5% trong năm 2027. Bên cạnh đó, giá tôn mạ nội địa được điều chỉnh giảm 14%, tương ứng mức tăng 7%/6% nhờ áp lực giảm giá hạ nhiệt. Đối với giá xuất khẩu, điều chỉnh giảm 11% so với dự báo trước, sau điều chỉnh giá giảm 8% và đi ngang trong 2026-27.

Điều chỉnh giảm 14% so với dự báo cũ ở doanh thu năm 2026, sau điều chỉnh doanh thu 2026-27 đạt lần lượt 37,226/41,257 tỷ VNĐ (+2%/11% svck). Hạ dự báo biên LN gộp 1.2 điểm % năm 2026 do giá nguyên liệu HRC tăng mạnh hơn, từ đó biên gộp đạt 12.2/12.3% (-0.2/0.1 điểm % svck). Bên cạnh đó, điều chỉnh tăng chi phí tài chính trong 2026 lên 3% do áp lực lãi vay tăng cao. Do doanh thu và biên gộp thấp hơn, chúng tôi điều chỉnh giảm LN ròng năm 2026 khoảng 35%, sau điều chỉnh LN ròng đạt 782/901 tỷ VNĐ (+6%/15% svck).

Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 20,000 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi xác định giá mục tiêu dựa trên phương pháp FCFF và P/B với trọng số bằng nhau (WACC:13.2%), tương ứng tiềm năng tăng giá 22%. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để tích lũy cổ phiếu HSG nhờ hưởng lợi trong bối cảnh tiêu thụ cải thiện, gia tăng thị phần tôn mạ nội địa.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026	2027
Doanh thu	39,272	36,538	37,226	41,257
LN ròng	510	735	782	901
Tăng trưởng doanh thu	24%	-7%	2%	11%
Tăng trưởng LN ròng	1600%	44%	6%	15%
Biên gộp	11%	12%	12%	12%
Biên EBIT	4%	4%	5%	5%
ROAE	4.7%	6.5%	6.1%	6.8%
ROAA	2.6%	3.5%	3.7%	4.1%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	828	1,188	1,174	1,266
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	17,687	18,294	17,942	18,709

Nguồn: FiinproX, HSG, MBS Research dự báo

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND 20,000

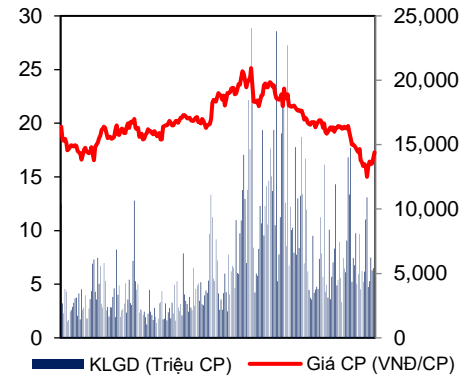
Tiềm năng tăng giá

22%

Thay đổi chính trong báo cáo

Giảm EPS năm 2026 khoảng 35%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá hiện tại (VNĐ)	16,400
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	21,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	12,500
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	9,760
P/E (TTM)	14.5
P/B	1.1
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Nước ngoài (%)	6.7%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Đầu tư và Du lịch Hoa Sen	19.7%
Lê Phước Vũ	17.0%
Nước ngoài	6.7%
Khác	56.6%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)

Luận điểm và khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Giá tôn mạ đã có sự phục hồi từ cuối Q1 so với đầu năm nhờ nhu cầu thuận lợi và áp lực từ thép TQ hạ nhiệt. Chúng tôi kì vọng giá tôn mạ có thể phục hồi lần lượt 7% và 6% svck trong giai đoạn 2026 – 27.
- Trong bối cảnh giá tôn mạ dự báo phục hồi tích cực hơn so với HRC, biên LN gộp dự báo cải thiện kể từ năm 2027.
- Nhờ sản lượng và giá bán tăng trưởng, LN ròng của HSG trong 2 năm tới dự kiến tăng trưởng 6% và 15% svck.
- Về mặt định giá, mức định giá PB của HSG đạt khoảng 1.0 (thấp hơn mức trung bình khoảng 1.2 trong 2 chu kì tăng trưởng gần nhất. Chúng tôi kì vọng, mức định giá của DN có thể cải thiện khi giá tôn mạ bước vào chu kì tăng trưởng.

Định giá

Chúng tôi áp dụng hai phương pháp định giá FCFF và P/B để định giá HSG với giá trị hợp lý là 20,000 VND/cổ phiếu. Mức định giá này điều chỉnh giảm 15% đến từ việc chuyển định giá sang cuối 2026, điều chỉnh giảm 35% lợi nhuận ròng 2026 so với báo cáo trước do giá HRC ở mức cao hơn có thể ảnh hưởng tới biên LN gộp.

Chúng tôi chọn P/B ở mức 1.2x để định giá HSG. Tuy trong những giai đoạn tích cực của ngành, mức PB trung bình có thể đạt 1.1-1.3, chúng tôi đánh giá trong bối cảnh giá thép phục hồi trong năm 2026 mức định giá PB của doanh nghiệp có thể phục hồi về mức trung bình 2 năm.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VNĐ)
FCFF	50%	19,300
P/B (P/B mục tiêu 2026 = 1.2x)	50%	20,700
Giá mục tiêu		20,000

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Dự phóng FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	782	901	1,063	1,250	1,334
Chi phí phi tiền mặt	570	533	585	596	608
Lãi vay sau thuế	148	191	331	201	206
Đầu tư tài sản cố định	470	458	488	520	555
Vốn lưu động	180	283	(402)	(241)	(237)
FCFF	849	884	1,893	1,769	1,829

Hình 3: Định giá phương pháp FCFF

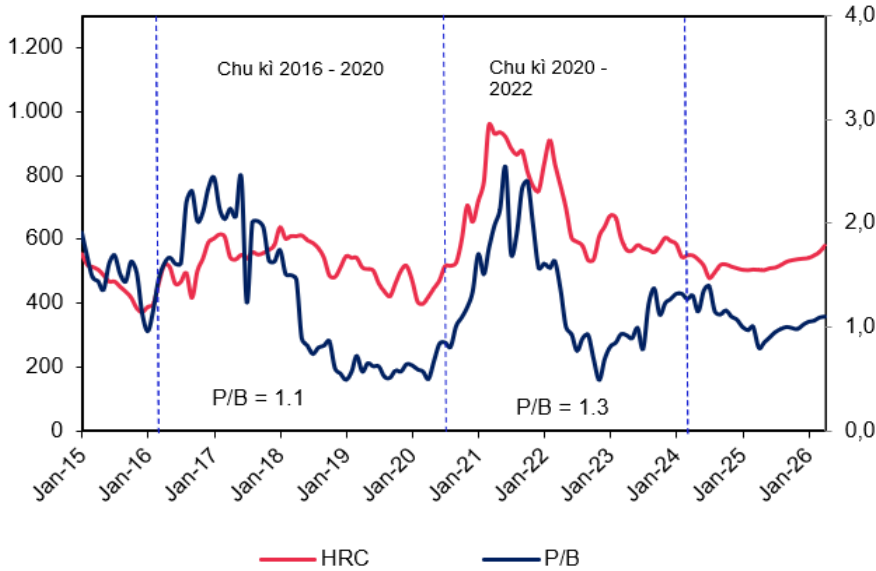
(+) Giá trị hiện tại của FCFF từ năm 2026-2030	Tỷ VND	5,482
(+) Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	Tỷ VND	10,531
(+) Tiền và tương đương tiền	Tỷ VND	1,136
(-) Nợ vay	Tỷ VND	5,178
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ VND	11,971
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu cổ phiếu	621
Giá cổ phiếu	VND	19,300

Chi phí vốn cổ phần

Lợi suất phi rủi ro	3.0%
Beta	1.20
Phần bù rủi ro	9.6%
Chi phí vốn cổ phần	13.1%

WACC và mức tăng trưởng dài hạn

Chi phí vốn nợ	13%
Thuế suất	20%
WACC	13.2%
Tăng trưởng dài hạn	2%

Hình 4: P/B của HSG trong giai đoạn tăng trưởng của hai chu kỳ


Nguồn: Bloomberg, FinproX, HSG, MBS Research

Hình 5: So sánh với các doanh nghiệp xây lắp trong ngành

Doanh nghiệp	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
						2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
	Bloomberg	VND/CP	VND/CP		VNDbn								
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG VN	28,400	35.600	Khả quan	203.400	12,5	11,1	1,6	1,5	6,6%	8,7%	12,5%	15,4%
CTCP Tập đoàn Hoa Sen	HSG VN	16,400	20.000	Khả quan	9.300	15,6	13,7	1,0	0,9	3,8%	4,7%	6,4%	7,1%
CTCP Tôn Nam Kim	NKG VN	15,000	16.000	Trung lập	3.700	27,5	22,5	1,0	0,9	2,4%	2,7%	5,8%	6,4%
CTCP Thép Việt Đức	VGS VN	24,400	NA	KKN	1.450	9,5	8,6	1,4	1,3	8,0%	8,2%	13,8%	14,2%
CTCP Tôn Đông Á	GDA VN	14,500	NA	KKN	2.100	8,4	8,0	0,7	0,6	2,2%	2,4%	6,2%	6,4%
Trung bình					43.990	14,7	12,8	1,1	1,0	4,6%	5,3%	8,9%	9,9%

Nguồn: FinproX, MBS Research dự báo

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro giảm giá của Trung Quốc tiếp tục đến năm 2026 sẽ gây áp lực lên giá thị trường trong nước.
- (2) Nguồn cung nhà ở và giải ngân đầu tư công vẫn chưa phục hồi như kỳ vọng.

Q2/2026 (năm tài chính): LN ròng dự kiến suy giảm svck trong bối cảnh biên LN gộp giảm

Hình 6: Dự báo KQKD Q2 và 6T năm 2026 (năm tài chính)

Tiêu chí KQKD	Q2/26	% svck	% sv quý trước	6T/26	% svck	% dự báo 2026	Đánh giá
Sản lượng (Nghìn tấn)	370	7%	-6%	764	5%	41%	Tổng sản lượng Q2 tăng trưởng đến từ mức tăng của thị trường nội địa
<i>Bao gồm:</i>							
Nội địa	270	64%	-11%	563	9%	42%	Thị trường nội địa tăng trưởng nhờ nhu cầu tích cực và DN gia tăng thị phần
Xuất khẩu	100	-38%	4%	201	-37%	38%	
Giá bán (USD/tấn)							
Nội địa	830	-6%	7%	835	-2%	98%	Giá tôn mạ dù phục hồi nhẹ vào cuối quý, tuy nhiên giá TB giảm svck do áp lực từ thép TQ
Xuất khẩu	740	-10%	-2%	735	-13%	99.7%	Sản lượng XK tiếp tục giảm do nhu cầu yếu và tác động của thuế CBPG
Doanh thu	8,340	-1%	-1%	16,723	2%	41%	DT trong Q2 giảm svck đến từ tác động của giá bán
LN gộp	976	-9%	4%	1,914	-16%	36%	
Biên LN gộp	11.7%	- 1đ %	+ 0.6 đ %	11.4%	- 0.8đ %	89%	Biên LN gộp giảm svck do giá tôn mạ giảm mạnh hơn giá HRC
Thu nhập tài chính	70	-42%	56%	109	-33%	35%	
Chi phí tài chính	76	12%	12%	145	1%	42%	
- Chi phí lãi vay	60	36%	15%	112	19%	47%	Chi phí lãi vay tăng do mặt bằng lãi suất cao hơn
Chi phí bán hàng	670	-9%	2%	1,328	-16%	38%	
% CP bán hàng/DT	8.0%	+ 0.2 đ %	+ 0.1đ %	7.9%	- 0.5đ %	92%	Tỷ trọng chi phí bán hàng/DT cao hơn svck do chi phí vận chuyển tăng
Chi phí QLDN	117	-31%	-27%	286	-8%	48%	
% CP QLDN/DT	1.4%	- 0.3đ %	-0.1đ %	1.7%	0đ %	107%	
LNTT	191	-16%	97%	287	-31%	25%	
LN ròng	170	-17%	170%	233	-37%	25%	Q2/26: Ln ròng giảm svck trong bối cảnh (1) Biên Ln gộp giảm 1 điểm % svck và (2) chi phí tài chính tăng do áp lực lãi vay.

Nguồn: HSG, MBS Research tổng hợp

Điều chỉnh giảm dự báo LN ròng 35% trong năm 2026. Sau điều chỉnh, LN ròng tăng trưởng lần lượt 6%/15% svck trong giai đoạn 2026 - 27

Hình 7: Dự báo KQKD Q2 và 6T năm 2026 (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

Tiêu chí KQKD	2025	2026F	% svck	% sv dự báo cũ	2027F	% svck	Đánh giá
Sản lượng (Nghìn tấn)	1,845	1,753	-5%	-9%	1,833	5%	Điều chỉnh giảm sản lượng năm 2026 do mảng xuất khẩu giảm mạnh hơn. Năm 2027, sản lượng tăng nhờ thị trường nội địa.
Bao gồm:							
Nội địa	1,255	1,343	7%	-6%	1,423	6%	Giai đoạn 2026 - 27, thị trường nội địa dự báo tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu ở mức cao.
Xuất khẩu	590	410	-31%	-49%	410	0%	Điều chỉnh giảm do nhu cầu tại thị trường xuất khẩu tiêu cực
Giá bán (USD/tấn)							
Nội địa	790	845	7%	-14%	896	6%	Điều chỉnh giảm năm 2026 do nhu cầu tôn mạ thấp hơn. Năm 2027, tăng trưởng nhờ áp lực từ thép TQ hạ nhiệt
Xuất khẩu	760	716	-7%	-11%	716	0%	Giảm dự báo do tác động tiêu cực của thuế CBPG và nhu cầu yếu
Doanh thu	36,538	37,226	2%	-14%	41,257	11%	Điều chỉnh giảm doanh thu năm 2026 do giá bán và sản lượng thấp hơn. Doanh thu năm 2027 tăng nhờ sản lượng và giá bán tích cực
LN gộp	4,520	4,539	0%	-23%	5,058	11%	
Biên LN gộp	12.4%	12.2%	-0.2đ %	- 1.2đ %	12.3%	0.1đ %	Điều chỉnh giảm biên gộp năm 2026 do giá tôn mạ phục hồi chậm hơn kì vọng. Sang năm 2027, biên gộp tăng nhờ giá tôn mạ tăng mạnh hơn HRC
Thu nhập tài chính	281	249	-11%	-21%	265	6%	
Chi phí tài chính	272	342	26%	3%	376	10%	Điều chỉnh tăng chi phí tài chính do chi phí lãi vay cao hơn
- Chi phí lãi vay	185	239	29%	8%	414	73%	Tăng dự báo chi phí lãi vay do lãi suất ở mức cao hơn
Chi phí bán hàng	3,109	2,989	-4%	-16%	3,306	11%	
% CP bán hàng/DT	8.5%	8.0%	- 0.5đ%	-0.4đ %	8.0%	-0.5đ %	
Chi phí QLDN	666	582	-13%	-6%	638	10%	
% CP QLDN/DT	1.8%	1.6%	-0.3đ %	-0.3đ %	1.5%	0.1đ %	
LNTT	825	920	11%	-41%	1,060	15%	
LN ròng	735	782	6%	-35%	901	15%	Điều chỉnh giảm Ln ròng năm 2026 đến từ (1) giảm doanh thu do sản lượng và giá bán thấp hơn dự báo và (2) Giảm biên LN gộp do kì vọng giá tôn mạ phục hồi kém hơn. LN ròng năm 2027 tăng trưởng nhờ doanh thu và biên gộp cải thiện.

Nguồn: HSG, MBS Research dự báo

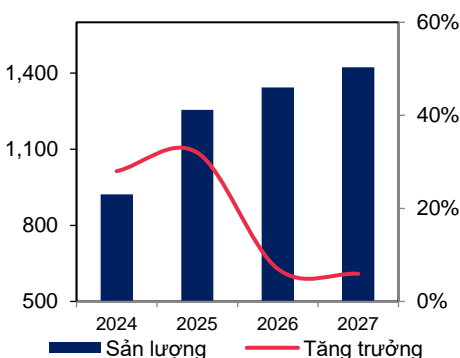
Giá tôn mạ phục hồi trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2026-27

Nội địa: Tăng trưởng đến từ giá thép cải thiện và gia tăng thị phần

Chúng tôi dự báo doanh thu nội địa 2026-27 có thể đạt mức 28,979 và 32,167 Tỷ VNĐ (+13%/11% svck), tương ứng với mức điều chỉnh giảm 5% đối với năm 2026. Động lực tăng trưởng đến từ sản lượng và giá bán dự báo tăng trưởng từ năm 2026:

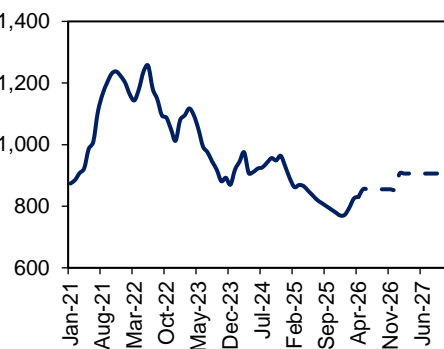
- Nhu cầu tiêu thụ tôn mạ dự kiến được hưởng lợi với mức tăng trưởng khoảng 7% svck trong năm 2026 trong bối cảnh tiêu thụ toàn ngành được dự báo khoảng 10% svck. Sản lượng khả quan đến từ việc nguồn cung BDS đặc biệt đến từ nhà ở xã hội (NOXH) với mức tăng trưởng dự báo 45% svck. Bên cạnh đó, giải ngân vốn đầu tư công kì vọng tăng trưởng 18% svck lên mức hơn 1.02 triệu tỷ VNĐ. Nhờ đó sản lượng trong năm 2026 dự báo của HSG có thể ở mức 1.3 triệu tấn (+7% svck), tương ứng điều chỉnh giảm 6% so với dự báo trước đó. Sang năm 2027, chúng tôi dự báo sản lượng tiếp tục tăng trưởng 6% svck và đạt mức 1.4 triệu tấn.
- Giá tôn mạ đã có sự phục hồi kể từ cuối Q1 và đạt khoảng 830 USD/tấn, tương ứng mức tăng trưởng 7% so với thời điểm đầu năm. Theo đánh giá của chúng tôi, mức tăng của tôn mạ đến từ việc nhu cầu tiêu thụ thuận lợi và áp lực từ thép TQ hạ nhiệt. Trong đầu Q2, Bộ Công Thương đã công bố Thuế CBPG đối với HRC khổ rộng, do đó các doanh nghiệp tôn mạ và HRC nội địa có thể cải thiện giá bán nhờ áp lực giảm giá từ hàng nhập khẩu hạ nhiệt. Chúng tôi kì vọng giá tôn mạ có thể duy trì đà tăng tới cuối năm và đạt mức trung bình 845 USD/tấn (+7% svck). Sang năm 2027, mức tăng dự kiến khoảng 6% svck đạt mức 896 USD/tấn nhờ tiêu thụ khả quan.

Hình 8: Sản lượng tôn mạ nội địa của HSG dự báo tăng 7%/6% svck trong 2026 - 27



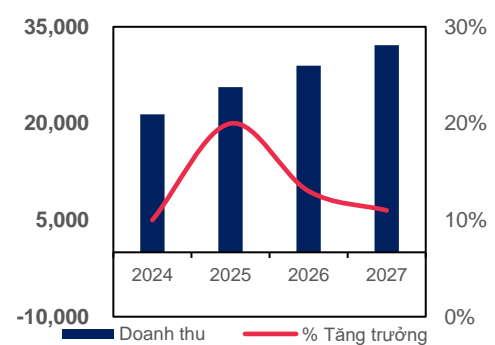
Nguồn: HSG, MBS Research

Hình 9: Dự báo giá tôn mạ nội địa cải thiện 7%/6% svck



Nguồn: HSG, MBS Research, VSA

Hình 10: Doanh thu đóng góp từ mảng nội địa tăng lần lượt 13%/11% svck



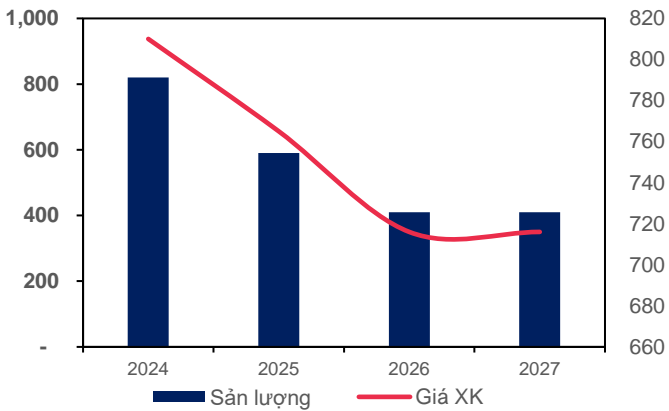
Nguồn: HSG, MBS Research dự báo

Xuất khẩu: Tiêu thụ tiếp tục giảm trong 2026 và có thể ổn định từ 2027

Chúng tôi dự báo doanh thu xuất khẩu có thể đạt mức 8,247 Tỷ VNĐ trong năm 2026 (-26% svck) và duy trì ổn định trong năm 2027, tương ứng với mức điều chỉnh giảm 41% đối với năm 2026. Chúng tôi đánh giá thị trường xuất khẩu ảm đạm đến từ việc:

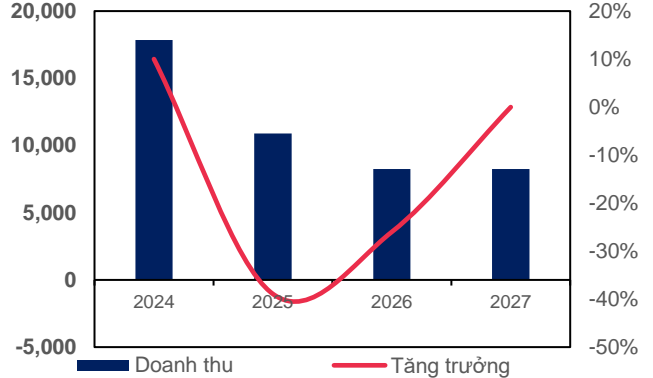
- Sản lượng bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thuế chống bán phá giá HRC tại EU và Mỹ với mức thuế khoảng 55% - 70%. Dù nhu cầu tại các quốc gia này tăng nhẹ khoảng 4% - 6% svck tuy nhiên chênh lệch tôn mạ Việt Nam xuất khẩu sau áp thêm thuế đối với tôn mạ EU và Mỹ chỉ còn khoảng 60 - 80 USD chưa tính phí vận chuyển và do đó mất dần thị phần xuất khẩu. Hơn nữa, trong bối cảnh biên LN thấp và chi phí vận chuyển tăng, chúng tôi kì vọng các doanh nghiệp có thể tập trung nâng cao thị phần tại thị trường nội địa thay vì xuất khẩu. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm sản lượng xuất khẩu năm 2026 so với dự báo cũ khoảng 49% và đạt 410 nghìn tấn (- 31% svck). Sang năm 2027, sản lượng kì vọng duy trì ổn định svck.
- Đối với giá xuất khẩu, chúng tôi điều chỉnh giảm 11% so với dự báo trước đó do nhu cầu yếu, áp lực từ thép TQ hiện hữu và doanh nghiệp xuất khẩu phải giảm giá bán nhằm duy trì thị phần. Do đó, giá xuất khẩu dự báo tiếp tục giảm khoảng 7% svck, đạt mức 716 USD/tấn trong năm 2026. Sang năm 2027, giá xuất khẩu dự kiến duy trì ổn định quanh mức 716 USD/tấn.

Hình 11: Sản lượng và giá xuất khẩu của HSG (Đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: HSG, MBS Research dự báo

Hình 12: Doanh thu xuất khẩu của HSG (Đơn vị: Tỷ VNĐ)



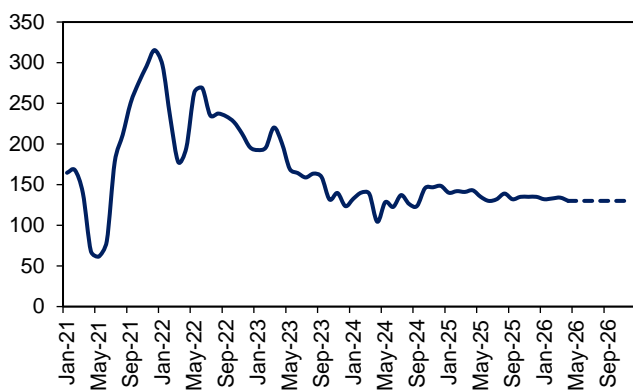
Nguồn: HSG, MBS Research dự báo

Điều chỉnh giảm biên LN gộp 1.2 điểm % trong năm 2026, sau điều chỉnh biên gộp dự báo giảm 0.2 đ % trong năm 2026 và tăng nhẹ 0.1đ % svck trong 2027

Giá thép nội địa phục hồi kể từ năm 2026 trở thành động lực tăng trưởng biên LN gộp đối với HSG. Chúng tôi dự báo, trong bối cảnh giá HRC tăng nhờ nhu cầu mạnh mẽ và áp lực từ thép TQ hạ nhiệt, các doanh nghiệp các doanh nghiệp sản xuất HRC hạ nguồn có thể tăng giá bán dựa trên đà tăng của giá NVL. Chúng tôi điều chỉnh giảm khoảng 1.2 điểm % vào năm 2026 so với dự báo trước, kì vọng biên gộp có thể đạt lần lượt 12.2%/12.3% điểm % (- 0.2đ %/0.1đ % svck).

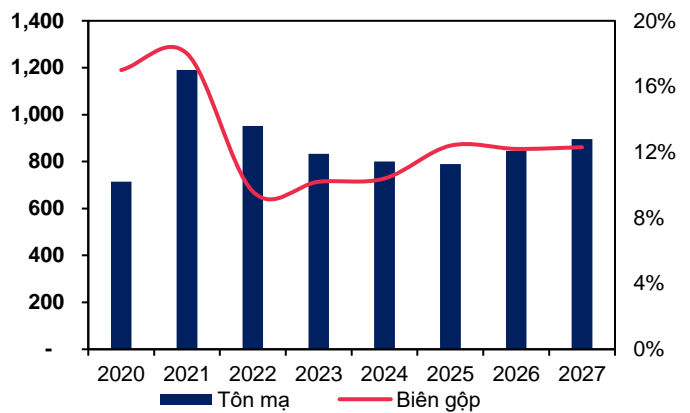
- So với báo cáo HPG gần nhất, chúng tôi dự báo giá HRC có thể cải thiện mạnh mẽ hơn trong 2026-27 khoảng 8%/6% svck từ mức 4%/3% như dự báo trước đó. Chúng tôi đánh giá, trong năm HSG có thể bị ảnh hưởng do giá HRC tăng mạnh hơn giá tôn mạ, do đó mức chênh lệch giữa giá tôn và HRC giảm khoảng 3% svck về mức 130 USD/tấn dẫn tới biên LN gộp dự báo giảm 0.2 điểm svck về mức 12.2%.
- Sang năm 2027, trong bối cảnh giá thép phục hồi chúng tôi dự báo HSG có thể tích trữ được hàng tồn kho trước khoảng 1-2 quý nhờ đó giá HRC đầu vào có thể tăng khoảng 5% svck (thấp hơn khoảng 1% so với giá thị trường) nhờ đó, chúng tôi kì vọng mức chênh lệch giữa giá tôn mạ và HRC có thể cải thiện gần 1% svck lên 134 USD/tấn nhờ đó biên gộp dự báo tăng 0.1 điểm % svck lên mức 12.3%.

Hình 13: Mức chênh lệch giữa giá tôn mạ và HRC giảm 3% và tăng 1% svck trong năm 2026 - 27 (Đơn vị: USD/ Tấn)



Nguồn: Bloomberg, HSG, MBS Research

Hình 14: Biên LN gộp dự báo của HSG giai đoạn 2026-27 có thể ở mức 12.2%/12.3% (-0.2đ %/+0.1đ % svck)



Nguồn: Bloomberg HSG, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	39,272	36,538	37,226	41,257
Giá vốn hàng bán	(35,019)	(32,018)	(32,687)	(36,199)
Lợi nhuận gộp	4,253	4,520	4,539	5,058
Chi phí quản lý DN	(496)	(666)	(582)	(638)
Chi phí bán hàng	(3,345)	(3,109)	(2,989)	(3,306)
Tổng chi phí hoạt động	412	745	969	1,114
EBITDA thuần	1,401	1,273	1,487	1,647
LN trước thuế & lãi vay	412	745	969	1,114
Thu nhập lãi	342	281	249	265
Chi phí tài chính	(121)	(87)	(103)	38
Thu nhập ròng khác	41	71	44	57
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-
LN trước thuế	541	825	920	1,060
Thuế TNDN	(31)	(90)	(138)	(159)
Lợi nhuận sau thuế	510	735	782	901
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	510	735	782	901
Chi trả cổ tức	(0)	(123)	(259)	(142)
Lợi nhuận giữ lại	510	612	523	759
Bảng cân đối kế toán	2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	602	858	1,062	1,501
Đầu tư ngắn hạn	30	67	74	81
Phải thu khách hàng	2,272	1,593	1,645	1,974
Phải thu khách hàng khác	9,702	9,440	9,178	9,191
Tổng tài sản ngắn hạn	14,164	13,456	13,574	14,375
Tổng tài sản cố định	3,915	3,894	4,266	3,975
Xây dựng cơ bản dở dang	664	1,082	1,082	1,082
BDS đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty con	1	-	1	1
Đầu tư vào công ty LD,LK	-	-	-	-
TS dài hạn khác	-	-	-	-
TS dài hạn khác	5,397	7,603	7,691	7,404
Tổng tài sản	19,561	21,058	21,266	21,778
Vay & nợ ngắn hạn	5,364	6,143	5,178	5,095
Phải trả người bán	2,329	2,399	2,364	2,381
Phải trả ngắn hạn khác	739	778	678	705
Tổng nợ ngắn hạn	8,432	9,320	8,220	8,181
Vay & nợ dài hạn	-	-	-	-
Các khoản phải trả khác	16	17	17	17
Tổng Nợ dài hạn	16	17	17	17
Tổng nợ	5,380	6,160	5,195	5,112
Vốn điều lệ	6,160	6,210	7,115	7,115
Thặng dư vốn cổ phần	157	157	157	157
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	(0)
LN giữ lại	4,528	4,941	5,441	5,986
Các quỹ thuộc VCSH	50	52	52	52
Vốn chủ sở hữu	10,897	11,362	12,765	13,310
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	2	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	10,897	11,362	12,765	13,310
Tổng nợ và VCSH	19,561	21,058	21,266	21,778

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026	2027
LN trước thuế	541	825	920	1,060
Khấu hao	989	674	773	774
CP lãi vay	133	(185)	(239)	(414)
Khoản +/- không thuộc HĐKD	196	71	44	57
Thay đổi VLD	(2,693)	844	(516)	(515)
LCTT từ HĐKD	(1,418)	2,229	981	962
Đầu tư TSCĐ	(770)	(496)	(587)	(458)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ và mua lại các c	49	(95)	140	13
LCTT từ đầu tư	(720)	(591)	(447)	(445)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	22	50	905	-
Tiền vay ròng nhận được	2,427	1,070	(35)	17
Dòng tiền từ HĐTC khác	2	(1,992)	(897)	643
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động TC	2,142	(872)	(27)	661
Tiền & tương đương tiền đầu kì	597	602	858	1,062
LC tiền thuần trong năm	4	256	204	439
Tiền & tương đương tiền cuối kì	602	858	1,062	1,501
Các chỉ số cơ bản	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu thuần	24.1%	-7.0%	1.9%	10.8%
Tăng trưởng EBITDA	40.9%	-9.1%	16.8%	10.8%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	232.8%	180.8%	130.1%	115.0%
Tăng trưởng LN trước thuế	270.5%	52.5%	11.5%	15.2%
Tăng trưởng LN ròng	1600.0%	44.1%	6.4%	15.2%
Tăng trưởng EPS	1575.2%	43.5%	-1.2%	7.9%
Chỉ số tăng trưởng				
Biên LN gộp	10.8%	12.4%	12.2%	12.3%
Biên EBIT	4.2%	4.2%	4.5%	4.9%
Biên LN ròng	1.3%	2.0%	2.1%	2.2%
ROAE	4.7%	6.5%	6.1%	6.8%
ROAA	2.6%	3.5%	3.7%	4.1%
ROIC	3.1%	4.2%	4.4%	4.9%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay tài sản	2.0	1.7	1.8	1.9
Tổng nợ vay/VCSH	49.2%	54.1%	40.6%	38.3%
Nợ vay ròng/VCSH	43.7%	46.5%	32.2%	27.0%
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	24.3%	25.1%	19.4%	16.5%
Khả năng thanh toán lãi vay	3.1	4.0	4.0	2.7
Phân tích Bảng cân đối kế toán				
Số ngày phải thu	21.1	15.9	16.1	17.5
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	101.1	107.6	102.5	92.7
Số ngày phải trả tiền bán	24.3	27.3	26.4	24.0
Thanh khoản				
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.6	1.4	1.6	1.7
Khả năng thanh toán nhanh	0.5	0.4	0.5	0.6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.2
Định giá				
EPS	828	1,188	1,174	1,266
BVPS	17,687	18,294	17,942	18,709
P/E	24.2	16.9	18.2	15.8
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đình Hà Anh

Vũ Lê Giang

Logistic – Vật liệu cơ bản

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đình Công Luyên

Phạm Thị Thanh Hương

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Phạm Thị Thanh Huyền

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly