# Tập Đoàn Hoa Sen (HSG)

## Xuất khẩu tiếp tục phục hồi

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

### 4Q26 NĐTC - Xuất khẩu phục hồi, Nội địa đi ngang

- Trong 4Q26-NĐTC (tương ứng với mốc thời gian 3Q26), HSG ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 10,384 tỷ đồng, +24.3% n/n và +3.9 q/q. Trong đó mảng thép ghi nhận:
    - **Tổng sản lượng tiêu thụ** trong 4Q26-NĐTC ghi nhận 470.2 ngàn tấn, tăng 13% n/n hay 4.6% q/q (theo số liệu VSA, hình 2), cụ thể:

      *Thị trường nội địa* trong 4Q26-NĐTC ghi nhận 308.2 ngàn tấn, +4.9% n/n hay +0.7% q/q. Với số liệu này chúng tôi đánh giá hoạt động bán hàng nội địa của HSG vẫn đang diễn ra khá tốt.

      *Thị trường xuất khẩu* trong 4Q26-NĐTC ghi nhận 161.9 ngàn tấn, +34.3% n/n hay +12.8% q/q. Sự tăng trưởng tiếp tục diễn ra so với quý trước cho thấy hoạt động xuất khẩu vẫn đang trên đường phục hồi tích cực, đặc biệt tại thị trường Châu Âu – nơi đang có chi phí năng lượng leo thang và đứt gãy sản xuất từ hai quốc gia sản xuất thép lớn là Nga và Ukraina.
    - **Giá bán bình quân** ước tính ở mức 797 USD/tấn, +10.3% n/n, +0.1% q/q (hình 4, 6). Xu hướng giá bán bình quân của HSG trong 4Q26-NĐTC khá tương quan với diễn biến tại các thị trường trong nước và các thị trường xuất khẩu chính (hình 4)
- **Lợi nhuận gộp** trong 4Q26-NĐTC đạt 1,250 tỷ đồng, +21.9% n/n, với biên lợi nhuận gộp đạt 12.0%, giảm nhẹ 0.2 đpt n/n nhưng giảm đến -3.2 đpt q/q (hình 5). Sự giảm q/q chủ yếu ảnh hưởng từ giá bán bình quân các sản phẩm thép đi ngang như đã đề cập trên, trong khi giá HRC đầu vào từ nguồn nội địa và nhập khẩu có xu hướng tăng (hình 6, 7).
- Kết quả, **LNST** trong 4Q26-NĐTC ghi nhận 56 tỷ đồng, -37% n/n hay -86% q/q.

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A | 2026A |
|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 50,090 | 32,084 | 39,883 | 37,321 | 38,651 |
| Tăng trưởng (% n/n) | 2.0 | (36.3) | 24.1 | (7.0) | 3.3 |
| LN hoạt động (tỷ đồng) | 330 | 96 | 511 | 754 | 734 |
| LN ròng (tỷ đồng) | 251 | 30 | 515 | 735 | 624 |
| EPS (đồng) | (1,803) | 1,321 | 929 | 1,012 | 772 |
| Tăng trưởng (% n/n) | | (173.3) | (29.7) | 8.9 | (23.7) |
| EBITDA (tỷ đồng) | 354 | 1,713 | 1,479 | 1,545 | 2,030 |
| PE (x) | (10.9) | 13.2 | 17.3 | 10.9 | 14.3 |
| EV/EBITDA (x) | 39.1 | 8.0 | 10.1 | 7.9 | 8.0 |
| PB (x) | 1.16 | 0.99 | 0.90 | 0.60 | 0.75 |
| ROE (%) | (10.0) | 7.7 | 5.3 | 5.6 | 5.4 |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | - | 2.87 | 3.11 | - | - |

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: FiinproX, KIS Research

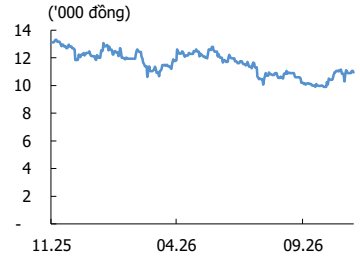
**Thống kê**

| | |
|---|---|
| VNIndex (12/11, điểm) | 1,735 |
| Giá cp (12/11, đồng) | 11,050 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 8,840 |
| SLCP lưu hành (triệu) | 807 |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng) | 13,308/9,900 |
| GTGDTB 6T (tỷ đồng) | 31 |
| Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%) | 82.0/3.3 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| Ban lãnh đạo và liên quan | 36.67 |
| Dragon Capital và liên quan | 22.84 |
| Khác | 40.49 |

**Biến động giá cổ phiếu**

| | 1T | 6T | 12T |
|---|---|---|---|
| Tuyệt đối (%) | 9.0 | (10.2) | (16.5) |
| Tương đối với VNI (%p) | 8.5 | (2.5) | (24.3) |

**Xu hướng giá cổ phiếu**




Nguồn: Bloomberg

**Phòng phân tích**
researchdept@kisvn.vn

## 1Q27F-NĐTC – Kỳ vọng xu hướng thuận lợi n/n được duy trì

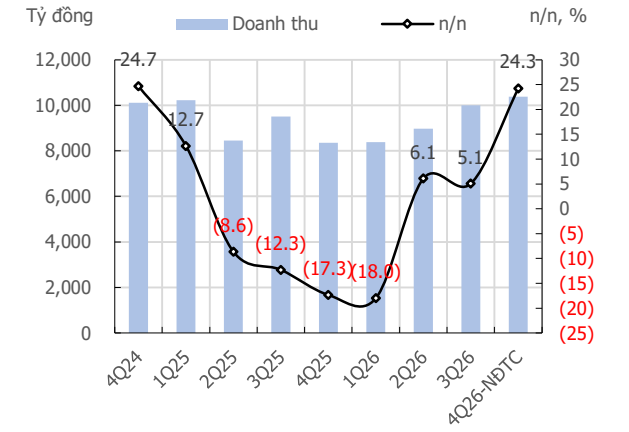
- Trong 1Q27F-NĐTC chúng tôi vẫn giữ quan điểm *sản lượng tiêu thụ* khả năng sẽ tiếp tục cải thiện svck khi nhu cầu trong nước duy trì đi ngang hoặc chỉ giảm nhẹ, tuy nhiên tăng trưởng sẽ được thúc đẩy bởi hoạt động xuất khẩu đang trên đường phục hồi tại các thị trường Châu Âu – Bắc Mỹ.
- Chúng tôi cũng cho rằng *biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận gộp* sẽ có thể được giữ ở mức cao như 4Q26-NĐTC nhờ: *(i)* Xu hướng giá bán tại các thị trường vẫn đang trong xu hướng tăng, trong khi giá HRC chỉ điều chỉnh tăng nhẹ và *(ii)* Tỷ trọng bán hàng tại khu vực Châu Âu và Bắc Mỹ - vốn có biên lợi nhuận cao hơn các thị trường khác kỳ vọng tiếp tục thuận lợi trong 1Q27F-NĐTC.

**Bảng 1. Tóm tắt KQKD 4Q26-NĐTC của HSG** ( tỷ VND , %, % đpt )

| NĐTC | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26 | Q/Q | N/N |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu | 8,357 | 8,383 | 8,967 | 9,993 | 10,384 | 3.9 | 24.3 |
| LNHĐ | 109 | 112 | 236 | 542 | 238 | 143.6 | 118.2 |
| Biên LNHĐ (%) | 2.7 | 1.9 | (1.2) | (0.5) | 2.3 | 2.8 | (0.4) |
| LNTT | 116 | 96 | 156 | 446 | 92 | (79.3) | (20.7) |
| LNST | 88 | 62 | 119 | 382 | 56 | (85.5) | (36.9) |

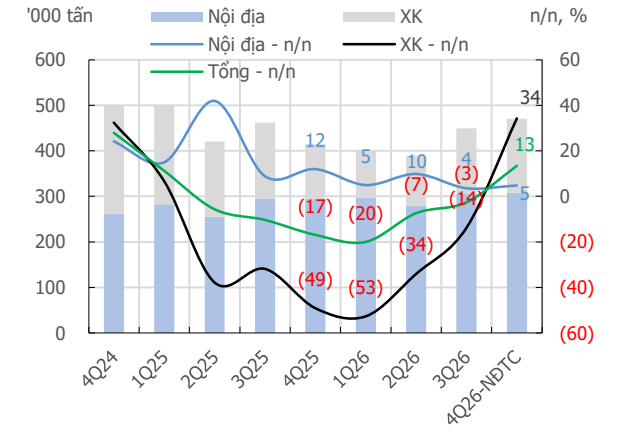
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

**Hình 1. Tổng doanh thu ghi nhận tăng 24% n/n trong 4Q26-NĐTC**



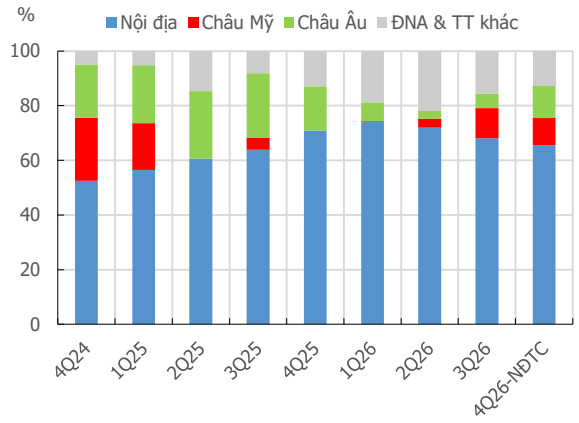

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. … trong đó sự tăng trưởng doanh thu được dẫn dắt bởi sự phục hồi của xuất khẩu**



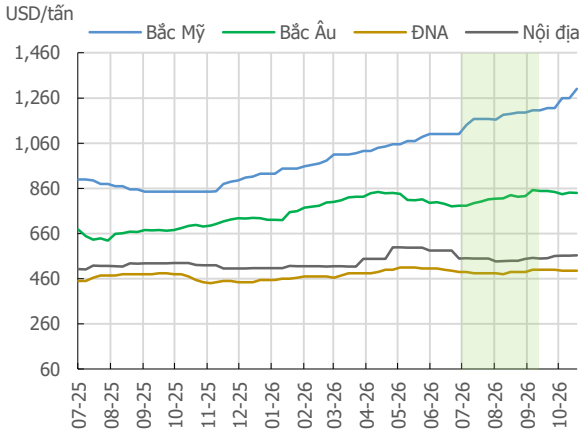

Nguồn: VSA, KIS Research

**Hình 3. Hoạt động xuất khẩu tiếp tục ghi nhận sự phục hồi tại thị trường Châu Âu trong bối cảnh giá năng lượng leo thang và gián đoạn nguồn cung từ Nga và Ucraina**



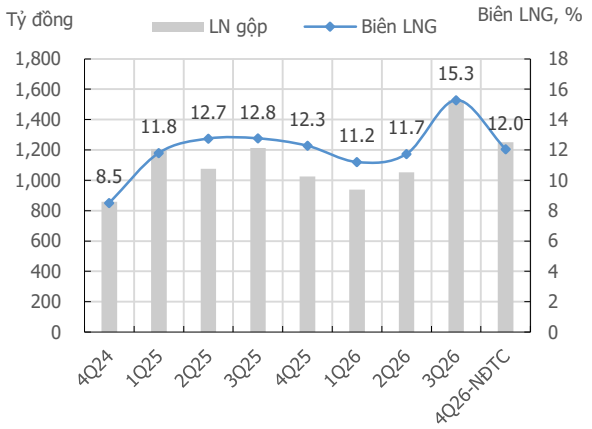

Nguồn: Tradeint, VSA, KIS Research

**Hình 4. Giá bán thị trường Bắc Mỹ tiếp tục tăng trong 3Q26, trong khi tại các thị trường còn lại ghi nhận sự đi ngang so với 2Q26**



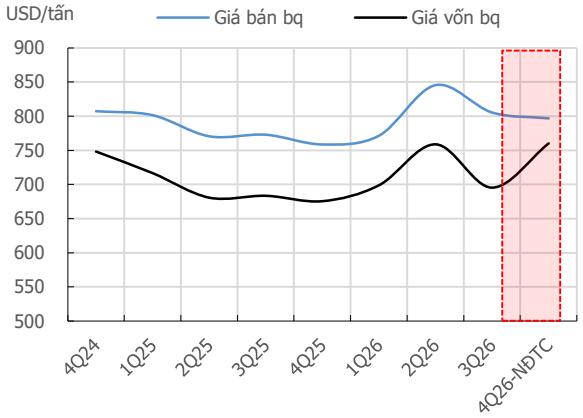

Nguồn: Bloomberg, Thitruongthep.com, KIS Research

**Hình 5. Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ trong 4Q26-NĐTC ...**



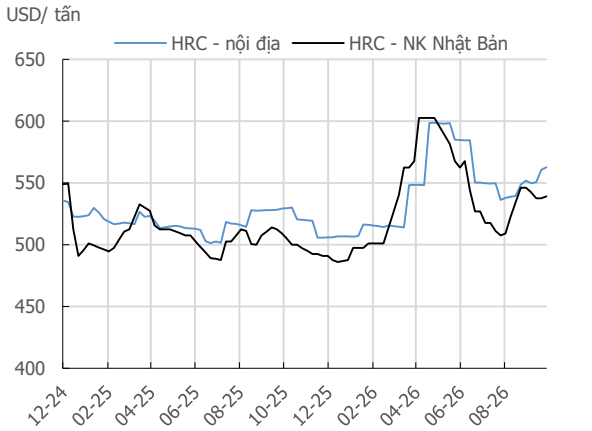

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 6. ... Ảnh hưởng từ giá bán bình quân các sản phẩm thép đi ngang, trong khi giá HRC đầu vào có xu hướng tăng ...**



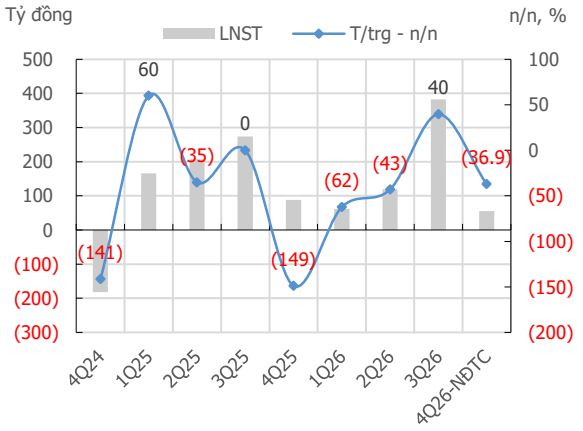

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 7. ... Cho cả nguồn nội địa lẫn nhập khẩu**




Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 8. Kết quả, LNST ghi nhận 56 tỷ đồng, -37% n/n hay -86% q/q**




Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

## ■ Tổng quan công ty

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) được thành lập vào năm 2001 và là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường trong ngành sản xuất và kinh doanh tôn mạ tại Việt Nam. Công ty chuyên sản xuất và phân phối các sản phẩm vật liệu xây dựng chủ lực, bao gồm tôn mạ kẽm, tôn mạ hợp kim nhôm kẽm, tôn mạ màu, ống thép và ống nhựa. Với hệ thống 10 nhà máy sản xuất cùng mạng lưới gần 400 chi nhánh, cửa hàng phân phối trực tiếp trên toàn quốc, HSG hiện sở hữu tổng công suất tôn mạ đạt trên 2,7 triệu tấn/năm và chiếm lĩnh khoảng 28% thị phần tôn mạ nội địa.


■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảm với cổ phiếu Tập Đoàn Hoa Sen (HSG) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.


Người thực hiện: Phòng phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.