

CTCP Tập đoàn Hoa Sen – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 22,700

Upside: +28%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĐTC 2025 – 26

Kết thúc Q1 NĐTC 2025 -26, HSG ghi nhận Doanh thu thuần = 10,407 tỷ VNĐ (+13% yoy), LNST-CĐTS đạt 166 tỷ VNĐ (+60% YoY). Trong đó:

- Sản lượng tiêu thụ +11% yoy. Bao gồm: kênh nội địa +15% yoy do thị trường thép nội địa phục hồi. Kênh xuất khẩu +7% yoy trong bối cảnh HSG vẫn tận dụng lợi thế về chi phí giá vốn thấp để đẩy xuất khẩu.
- Biên lợi nhuận gộp +1 điểm % do sản lượng tăng và giá bán tăng nhẹ so với cùng kỳ.
- Chi phí tài chính +51% yoy do vay ngắn hạn +19% YoY, và chi phí bán hàng +15% yoy do HSG đẩy mạnh kênh xuất khẩu.

Theo đó, so với cùng kỳ, KQKD +60% YoY chủ yếu đến từ (1) sản lượng +11% YoY và (2) biên lợi nhuận gộp +1 điểm %.

So với quý trước đó (Quý 4 NĐTC 2024 – 25), LNST-CĐTS HSG trong Q1 NĐTC 2025 cải thiện mạnh từ mức lỗ 186 tỷ VNĐ chủ yếu do:

- Biên lợi nhuận gộp +3.4 điểm % so với quý trước đó do (1) mức nền thấp của Q4 ghi nhận trích lập dự phòng 122 tỷ VNĐ (2) diễn biến giá HRC, giá tôn mạ thuận lợi hơn. Nếu loại bỏ đi yếu tố trích lập dự phòng, thì biên lợi nhuận gộp của HSG +2.2 điểm %.
- Chi phí tài chính -23% QoQ do chênh lệch tỷ giá -56% QoQ.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH QUÝ 2. 2025: KQKD Quý 2 NĐTC 2025 kỳ vọng cải thiện nhờ (1) Sản lượng +2-4% YoY do đại lý của kênh xuất khẩu tăng nhập đầu năm, (2) Biên lợi nhuận gộp +1 điểm % nhờ giá bán tăng theo yếu tố mùa vụ, và BSC kỳ vọng HSG hoàn nhập dự phòng HTK 122 tỷ VNĐ.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	49,711	31,651	39,270	43,570
Lợi nhuận gộp	4,939	3,028	4,252	5,027
NPATMI	251	23	510	826
EPS	420	37	802	1,330

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: HSG

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpg@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	17,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	621
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	11,053
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.6
Sở hữu nước ngoài:	9.3%

CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC giữ nguyên quan điểm đầu tư đối với HSG:

1. **Định giá đang được chiết khấu về P/B 2025 = 0.95x.** BSC duy trì quan điểm đây là thời điểm thích hợp để đầu tư HSG – doanh nghiệp có thị phần nội địa lớn tại đáy chu kỳ (P/B trung bình = 1.1x).
2. **BSC kỳ vọng tổng sản lượng tiêu thụ của HSG + 10% yoy trong năm 2025. Theo đó KQKD năm 2025 phục hồi, tương ứng lợi nhuận sau thuế đạt 826 tỷ VNĐ (+26% YoY)** nhờ: (1) thị trường Bất động sản nội địa phục hồi, (2) Bộ Công thương áp thuế CBPG tôn mạ tạm thời vào Quý 2.2025.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

- So với [Báo cáo trước đó](#), BSC giữ nguyên các dự báo đối với HSG. Trong năm 2025, BSC dự báo HSG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 43,570 tỷ VNĐ (+11% yoy), LNST – CĐTS đạt 826 tỷ VNĐ (+11% yoy), với sản lượng = 2 triệu tấn (+10% yoy), biên lợi nhuận gộp = 11.5%.
- Sản lượng +10% YoY được xây dựng dựa trên kịch bản: Kênh xuất khẩu -10-15% YoY, Kênh nội địa +15-20% YoY.

Chỉ tiêu	2024	2025	% YoY	Giải thích
Sản lượng (tấn)	1,889,213	2,069,748	+10% YoY	
Nội địa	958,863	1,185,551	+24%	Kênh nội địa phục hồi do (1) thị trường Bất động sản phục hồi, (2) Việt Nam thông qua áp thuế CBPG tôn mạ từ Trung Quốc.
Xuất khẩu	950,750	884,198	-7%	Kênh xuất khẩu giảm do BSC cho rằng EU áp thuế chống bán phá giá tôn mạ trong 2H.2025

- BSC vẫn giữ nguyên dự báo so với cập nhật trước đó: BSC khuyến nghị **MUA** đối với HSG do định giá đã chiết khấu sâu.

RỦI RO: Kênh xuất khẩu có thể giảm mạnh hơn so với dự báo do sản phẩm tôn mạ Việt Nam đang bị EU và Ấn Độ điều tra CBPG.

CẬP NHẬT KHÁC

1. Diễn biến vụ việc điều tra Chống Bán phá giá tôn mạ từ Trung Quốc: đang ở giai đoạn xác minh số liệu của nguyên đơn và bị đơn. BSC kỳ vọng Bộ Công thương sẽ có kết luận sơ bộ và áp thuế CBPG tạm thời trong Quý 2.2025.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 22,700
Upside: +28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 17,750
Cổ phiếu LH (Triệu): 621
Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 11,053
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.6
Sở hữu nước ngoài: 9.3%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	Q4.2024	Q1.2024	Q1.2025	%QoQ	%YoY
Doanh thu	10,223	9,250	10,407	2%	13%
Giảm trừ	(115)	(176)	(186)	62%	5%
Doanh thu thuần	10,109	9,073	10,222	1%	13%
Giá vốn	(9,260)	(8,124)	(9,016)	-3%	11%
Lãi gộp	849	950	1,205	42%	27%
Doanh thu tài chính	129	44	43	-66%	-1%
Chi phí tài chính	(98)	(50)	(75)	-23%	51%
Trong đó: Lãi vay	(40)	(25)	(49)	24%	94%
Lãi từ Công ty liên kết	-	-	-		
Chi phí bán hàng	(909)	(735)	(849)	-7%	15%
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	(149)	(104)	(143)	-4%	37%
Lãi từ Hoạt động kinh doanh	(178)	105	182	-202%	74%
Thu nhập khác, ròng	2	11	7	183%	-37%
Lợi nhuận trước thuế	(176)	115	189	-207%	64%
Thuế Thu nhập Doanh nghiệp	(10)	(12)	(23)	136%	98%
Lợi nhuận sau thuế	(186)	103	166	-189%	60%
Lợi ích Cổ đông thiểu số	-	0	(0)		-177%
LNST – CĐTS	(186)	103	166	-189%	60%

Sản lượng (tấn)	499,181	449,080	499,564	0%	11%
Nội địa	262,434	245,577	282,387	8%	15%
Xuất khẩu	236,747	203,503	217,177	-8%	7%
Giá bán (VND/kg)	20,480	20,597	20,833	2%	1%
Tỷ lệ chiết khấu cho đại lý	1.1%	1.9%	1.8%	1%	0%
Biên lợi nhuận gộp	8%	10.5%	11.8%	3.4%	1%
Biên lợi nhuận ròng	-1.8%	1.1%	1.6%	3%	0%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 22,700

Upside: +28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 17,750

Cổ phiếu LH (Triệu): 621

Vốn hoá (Tỷ VND): 11,053

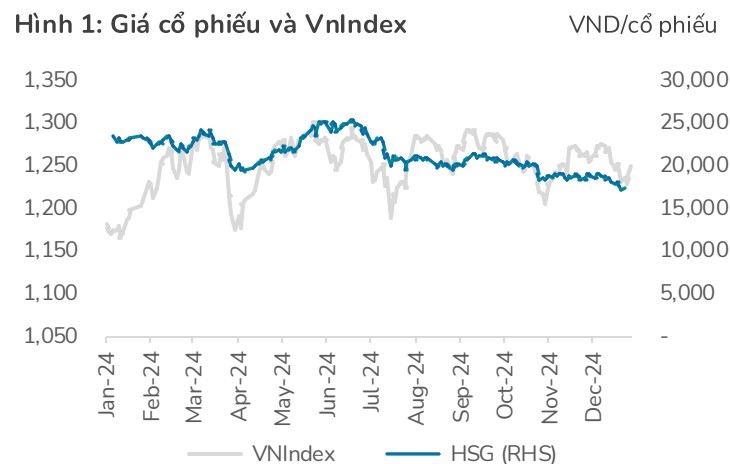
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.6

Sở hữu nước ngoài: 9.3%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

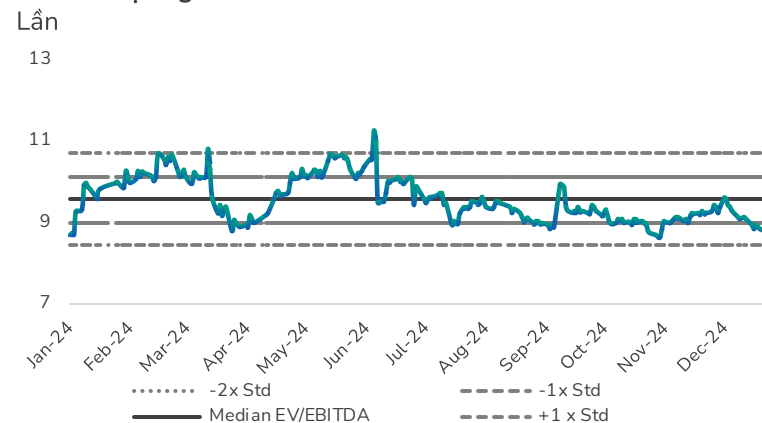
BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **HSG** với giá mục tiêu 2025 là **22,700 VND/cp**, tương đương với **upside +28%** so với ngày 06/02/2025 với P/B mục tiêu = 1.2x. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để mua HSG do (1) định giá cổ phiếu đã chiết khấu sâu P/B FWD 2025 = 0.95x. (2) KQKD năm 2025 phục hồi, khi (i) thị trường Bất động sản nội địa phục hồi, (ii) Bộ Công thương áp thuế CBPG tồn mại tạm thời vào Quý 2.2025.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA



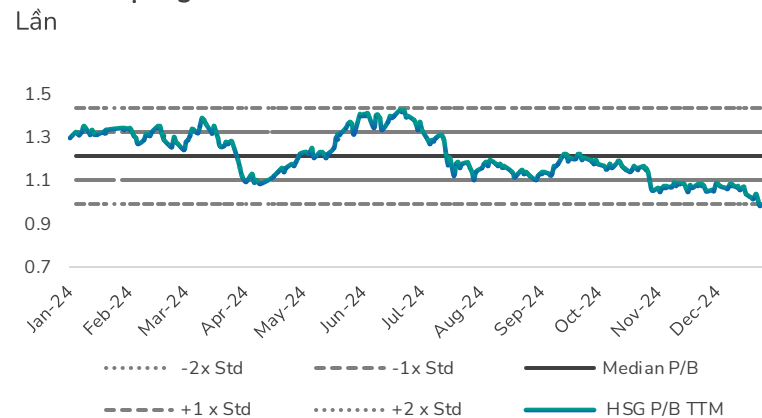
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: HSG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 22,700
Upside: +28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 17,750
Cổ phiếu LH (Triệu): 621
Vốn hoá (Tỷ VND): 11,053
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.6
Sở hữu nước ngoài: 9.3%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 1.510% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn 1.510%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyndch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

