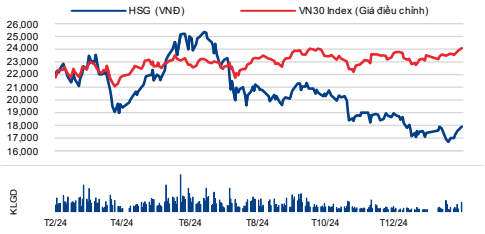
Tăng tỷ trọng *(giữ nguyên)*
Giá mục tiêu: VNĐ19,100 *(từ VNĐ21,500)*
Tiềm năng tăng/giảm: 7.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/2/2025)	17,750
Mã Bloomberg	HSG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,650-25,350
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,733
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,934
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	428
Slg CP lưu hành (tr.đv)	616
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	302
Slg CP NN được mua (tr.đv)	248
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	8.80%
Tỷ lệ freefloat	51.6%
Cổ đông lớn	HSIT (19.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	1.72	(5.33)	(17.8)
So với chỉ số	0.00	(10.1)	(26.1)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,311	1,477	(11.2)
2026F	1,527	2,218	(31.1)
2027F	2,001	3,060	(34.6)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

HSG là một trong những doanh nghiệp đầu ngành thép Việt Nam với hệ thống phân phối rộng khắp. Các sản phẩm chính của HSG bao gồm tôn thép, ống thép và ống nhựa.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Giảm 11% giá mục tiêu do tác động thuế; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với HSG nhưng giảm 11% giá mục tiêu xuống 19.100đ (tiềm năng tăng giá 8%) do mức thuế chống bán phá giá (CBPG) tạm thời mới được áp dụng đối với sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, dẫn đến việc điều chỉnh giảm dự báo tỷ suất lợi nhuận.
- Dự báo lợi nhuận thuần cho niên độ tài chính 2024-2027 (NĐTC kết thúc vào tháng 9) của chúng tôi được điều chỉnh giảm bình quân 20%; cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 69% trong năm 2025 (một phần do định giá lại hàng tồn kho khi tác động thuế tăng), sau đó tăng trưởng tiếp 17% và 31% trong hai năm tiếp theo. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 37%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 3 tháng qua, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,7 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 7 năm ở mức 22,9 lần.

Sự kiện: Phản ánh tác động của thuế CBPG

Ngày 21/1, Bộ Công Thương đã công bố mức thuế CBPG tạm thời từ 19,38% đến 27,83% đối với sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Điều này đòi hỏi HSG phải tìm kiếm các nhà cung cấp HRC thay thế vì trước đây họ phụ thuộc vào Trung Quốc để đáp ứng 30% nhu cầu trong NĐTC 2023-2024. Việc tăng thuế có thể dẫn đến chi phí đầu vào tăng cao. Mặc dù HSC kỳ vọng HSG phần lớn sẽ chuyển chi phí này cho khách hàng nhưng tỷ suất lợi nhuận sẽ vẫn chịu áp lực. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận ngắn hạn trong NĐTC 2024-2025 sẽ được hỗ trợ bởi lợi nhuận từ định giá lại hàng tồn kho.

Tác động: Giảm bình quân 20% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn tài chính 2025-2027

Để phản ánh tác động từ thuế CBPG đối với sản phẩm HRC từ Trung Quốc, HSC giảm nhẹ 5% dự báo lợi nhuận thuần NĐTC 2024-2025 xuống 868 tỷ đồng (tăng trưởng 69%) do kỳ vọng lợi nhuận dự kiến từ việc định giá lại hàng tồn kho sẽ phần nào bù đắp các động tiêu cực. Đáng chú ý, lợi nhuận HĐKD cốt lõi hiện dự báo đạt 568 tỷ đồng, tăng trưởng thấp hơn ở mức 17%, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ dự báo tăng trưởng 8% trong NĐTC 2024-2025. Trong khi đó, chúng tôi giảm lần lượt 26% và 30% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn tài chính 2026-2027 xuống 1.012 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) và 1.325 tỷ đồng (tăng trưởng 31%), do điều chỉnh giảm tỷ suất lợi nhuận gộp, với giả định chi phí đầu vào tăng cao hơn.

Dự báo mới của HSC – thấp hơn (từ 11% đến 35%) so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 37%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 3 tháng qua, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,7 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 7 năm ở mức 22,9 lần. Chúng tôi giảm 11% giá mục tiêu do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận. Giá mục tiêu mới là 19.100đ (tiềm năng tăng giá 8%).

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhờ định giá hấp dẫn của công ty. Tuy nhiên, việc HSG có tỷ trọng xuất khẩu cao (50% doanh thu) khiến công ty gặp nhiều rủi ro hơn khi thị trường biến động. Cuộc điều tra đang diễn ra của Mỹ đối với các sản phẩm tôn mạ Việt Nam là một mối lo ngại chính ở giai đoạn này. Chúng tôi dự kiến kết quả sơ bộ của cuộc điều tra này sẽ được công bố vào tháng 4, với quyết định cuối cùng dự kiến vào tháng 6.

Cuối năm: Tháng 9	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,308	1,413	1,752	1,734 ▼	2,091 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	30.0	515	868	1,012 ▼	1,325 ▼
EPS ĐC (đồng)	45.3	777	1,311	1,527 ▼	2,001 ▼
DPS (đồng)	500	500	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	17,475	17,697	17,021	17,548	18,549 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.2	11.1	7.96	7.92	6.55
P/E ĐC (lần)	392	22.8	13.5	11.6	8.87
Lợi suất cổ tức (%)	2.82	2.82	5.63	5.63	5.63
P/B (lần)	1.02	1.00	1.04	1.01	0.96
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(88.4)	1,615	68.7	16.5	31.0
ROAE (%)	0.28	4.75	8.12	9.50	11.9

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Triển vọng tích cực nhưng vẫn còn lo ngại; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC giảm bình quân 20% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn tài chính 2025-2027 của HSG do mức thuế CBPG từ 19,4% đến 27,8% mới áp dụng đối với sản phẩm HRC Trung Quốc tại Việt Nam. Mặc dù đã tính đến chi phí đầu vào tăng và điều chỉnh giảm tỷ suất lợi nhuận, dự báo mới của chúng tôi vẫn cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR mạnh mẽ 37%, nhờ nhu cầu tăng và tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng (nhờ quy mô lớn hơn). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu mới là 19.100đ (tiềm năng tăng giá 8%), dựa trên triển vọng lợi nhuận đầy hứa hẹn và định giá hấp dẫn của HSG, dù vẫn tồn tại những lo ngại về tỷ trọng xuất khẩu cao trong bối cảnh thị trường biến động.

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn tài chính 2025-2027

Việc áp dụng mức thuế CBPG tạm thời đối với sản phẩm HRC của Trung Quốc tại thị trường Việt Nam sẽ có hai tác động chính đến HSG:

- Trong quá khứ, HSG phụ thuộc vào các nhà cung cấp Trung Quốc để đáp ứng 30% nhu cầu HRC của mình. Việc áp thuế CBPG đối với HRC Trung Quốc sẽ đòi hỏi HSG phải chuyển sang các nguồn cung thay thế, bao gồm HRC sản xuất trong nước của Việt Nam hoặc HRC nhập khẩu từ các quốc gia ngoài Trung Quốc (Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ, v.v.). Quá trình chuyển đổi này sẽ làm gia tăng chi phí HRC đầu vào, hiện chiếm hơn 70% chi phí sản xuất trên một đơn vị sản phẩm của công ty. HSG sẽ cần phải chuyển chi phí tăng này cho khách hàng bằng cách tăng giá bán bình quân, nếu điều kiện thị trường thuận lợi. Do đó, diễn biến này dự kiến sẽ có tác động tiêu cực đến tình hình HĐKD của HSG.
- Mặc dù tác động dài hạn của chi phí HRC tăng có thể là tiêu cực, HSG vẫn sẽ được hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ việc định giá lại hàng tồn kho. Giá HRC tăng sẽ giúp HSG tận dụng lợi thế từ lượng hàng tồn kho hiện tại, tương đương với 3,2 tháng sản xuất. Ngoài ra, HSG gần đây đã tăng giá bán sản phẩm thêm 300đ/kg, tương đương mức tăng 2% dù giá HRC chưa có sự điều chỉnh. Việc tăng giá này đã được công bố vào thứ Bảy tuần trước, mang lại lợi ích tức thời cho Công ty.

Bảng 1: Dự báo cũ và dự báo mới, HSG

Chúng tôi hạ bình quân 20% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
Tỷ đồng	FY9/25	FY9/26	FY9/27	FY9/25	FY9/26	FY9/27	FY9/25	FY9/26	FY9/27	FY9/25	FY9/26	FY9/27
Doanh thu thuần	43,011	47,311	52,880	42,677	47,039	52,515	-0.8%	-0.6%	-0.7%	8.7%	10.2%	11.6%
Lợi nhuận thuần	910	1,366	1,885	868	1,012	1,325	-4.6%	-25.9%	-29.7%	68.7%	16.5%	31.0%
Lợi nhuận cốt lõi	610	1,366	1,885	568	1,012	1,325	-6.8%	-25.9%	-29.7%	17.0%	78.0%	31.0%

Nguồn: HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 2: Các giả định chính, HSG

HSC gần như giữ nguyên giả định doanh thu của HSG

	FY9/24	FY9/25F	FY9/26F	FY9/27F
Tôn mạ (tấn)	1,550,523	1,744,050	1,886,481	2,075,129
Tăng trưởng	39.5%	12.5%	8.2%	10.0%
Ống thép (tấn)	359,130	382,316	395,895	412,782
Tăng trưởng	25.0%	6.5%	3.6%	4.3%
Ống nhựa (tấn)	42,000	44,100	46,305	48,620
Tăng trưởng	20.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Giá bán bình quân tự sản xuất (triệu đồng/tấn)	18.2	18.5	18.8	19.2
Tăng trưởng	-11.6%	1.3%	2.0%	2.2%
Doanh thu tự sản xuất (Tỷ đồng)	35,561	40,052	43,831	48,805
Tăng trưởng	20.4%	12.6%	9.4%	11.3%
Doanh thu thương mại (Tỷ đồng)	2,791	3,210	3,852	4,430
Tăng trưởng	10.0%	15.0%	20.0%	15.0%
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	39,272	42,677	47,039	52,515
Tăng trưởng	24.1%	8.7%	10.2%	11.6%

Nguồn: HSG, HSC

Điều quan trọng cần lưu ý là thuế CBPG tạm thời đối với HRC Trung Quốc tại Việt Nam sẽ có hiệu lực từ ngày 8/3. HSC giả định rằng các nhà sản xuất HRC trong nước, như HPG và Formosa, sẽ thực hiện tăng giá từ thời điểm thuế có hiệu lực. Do đó, HSG sẽ bắt đầu chịu tác động của chi phí nguyên liệu đầu vào tăng cao từ tháng 5. Tuy nhiên, ảnh hưởng đến chi phí đầu vào của HSG trong NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) sẽ tương đối nhỏ.

Dựa trên phân tích, HSC giảm 5% dự báo lợi nhuận thuần NĐTC 2024-2025 xuống 868 tỷ đồng (tăng trưởng 69%) trong đó: lợi nhuận HĐKD cốt lõi được điều chỉnh giảm 7% xuống 568 tỷ đồng (tăng trưởng 17%), trong khi dự báo lợi nhuận từ định giá lại hàng tồn kho không thay đổi ở mức khoảng 300 tỷ đồng ở giai đoạn này.

Những giả định chính như sau:

- Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 11,3% trong NĐTC 2024-2025, sau đó tăng trưởng tiếp 7,3% trong NĐTC 2025-2026 và 9% trong NĐTC 2026-2027.
- Giá bán bình quân được giả định tăng 1% trong năm nay và 2% trong hai năm tiếp theo do tăng giả định chi phí đầu vào. Chi phí đầu vào được giả định sẽ giảm 1% trong NĐTC 2024-2025 (như thảo luận ở trên) nhưng sẽ tăng 3% trong NĐTC 2025-2026 và 2% trong NĐTC 2026-2027.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo sẽ cải thiện nhẹ theo thời gian, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mặc dù đã điều chỉnh giảm để phản ánh tác động của thuế CBPG đối với HRC tại Việt Nam. Theo đó, HSC hiện giả định tỷ suất lợi nhuận gộp cho giai đoạn tài chính 2025-2027 lần lượt là 11,4%, 11,0%, 11,5%.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu dự báo sẽ ở mức 9,3% trong năm nay và 9,0% trong hai năm tiếp theo, giảm nhẹ so với mức 9,5% trong dự báo trước đó, do giả định chi phí vận chuyển cho các hoạt động xuất khẩu sẽ giảm.

Dựa trên những giả định này, HSC dự báo lợi nhuận thuần và lợi nhuận HĐKD cốt lõi NĐTC 2024-2025 đạt lần lượt 868 tỷ đồng (tăng trưởng 69%) và 568 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) Trong khi đó, cho giai đoạn năm tài chính 2026-2027, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt lần lượt 1.012 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) và 1.325 tỷ đồng (tăng trưởng 31%), tương đương tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 37%.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 3: Giả định tỷ suất lợi nhuận, HSG

Chúng tôi hạ đáng kể dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2026-2027, để phản ánh tác động của thuế chống bán phá giá

		Dự báo mới			Dự báo cũ		
	FY9/24	FY9/25F	FY9/26F	FY9/27F	FY9/25F	FY9/26F	FY9/27F
Chi phí BH&QL/doanh thu thuần	9.8%	9.3%	9.0%	9.0%	9.5%	9.5%	9.5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.9%	11.4%	11.0%	11.5%	11.5%	12.3%	13.1%
Tỷ suất LNTT	1.4%	2.2%	2.4%	2.8%	2.2%	3.1%	3.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.3%	2.0%	2.2%	2.5%	2.1%	2.9%	3.6%

Nguồn: HSG, HSC

Bảng 4: Tính toán WACC 1, HSG

Chi phí vốn CSH và chi phí nợ không thay đổi, lần lượt là 16,5% và 4,9%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	7.5%
Beta	1.7
Chi phí vốn CSH	**16.5%**
Chi phí nợ	5.5%
Thuế suất	10.0%
Chi phí nợ sau thuế	**4.9%**

Nguồn: HSC

Bảng 5: Tính toán WACC 2, HSG

Duy trì giả định WACC là 13,2%

	Giá trị
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	71.6%
Nợ / Tổng nguồn vốn	28.4%
WACC	**13.2%**

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với HSG trên cơ sở định giá, vẫn tương đối hấp dẫn theo cả phương pháp P/E và P/B. Do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận, chúng tôi giảm 11% giá mục tiêu xuống 19.100đ (tiềm năng tăng giá 8%).

Phương pháp định giá

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để định giá HSG. Giả định WACC không thay đổi ở mức 13,2% vì chúng tôi duy trì lãi suất phi rủi ro ở mức 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH ở mức 7,5% và hệ số beta là 1,7. Chúng tôi cũng giữ nguyên tốc độ tăng trưởng dài hạn ở mức 1%, phản ánh sự thận trọng của chúng tôi trước những rủi ro gia tăng trên thị trường toàn cầu.

Bảng 6: Tính toán FCFF, HSG

Dự báo dòng tiền từ năm 2025 trở đi sẽ đảo chiều, nhờ giả định lợi nhuận thuần cải thiện

Tỷ đồng	FY9/24	FY9/25F	FY9/26F	FY9/27F	FY9/28F
Thu nhập thuần	515	868	1,012	1,325	1,698
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	113	142	94	100	100
+ Khấu hao	990	873	776	779	782
- Thay đổi vốn lưu động	(3,254)	1,167	(769)	(1,216)	(861)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(76)	(85)	(94)	(105)	(117)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	**(1,713)**	**2,964**	**1,018**	**883**	**1,602**

Nguồn: HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 7: Định giá DCF, HSG

Chúng tôi hạ giá mục tiêu 11% xuống 19.100đ (tiềm năng tăng giá 8%)

Tỷ đồng	FY9/25F	FY9/26F	FY9/27F	FY9/28F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	2,964	1,018	883	1,602
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g) (%)				1.0%
Giá trị dài hạn				13,211
Dòng tiền tương lai	2,964	1,018	883	14,813
Giá trị hiện tại	**2,964**	**899**	**689**	**10,200**
Giá trị của doanh nghiệp	**14,751**			
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	*9,097*			
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2028	*5,655*			
- Tổng nợ	(4,161)			
+ Tiền, các khoản tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	1,174			
Giá trị của vốn CSH	**11,765**			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	616			
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025	**19,100**			

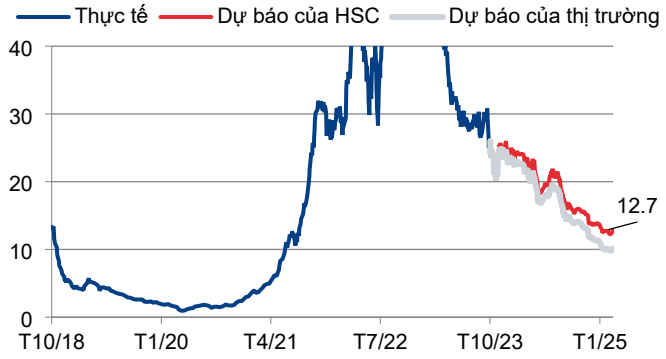
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 3 tháng qua, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,7 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 10/2018 ở mức 22,9 lần. Lưu ý, dữ liệu P/E trong giai đoạn tài chính 2022-2023 có phần bị thổi phồng do lợi nhuận kém, do đó, để có sự so sánh hợp lý hơn, HSC ưu tiên sử dụng dữ liệu trước COVID. Theo tính toán của chúng tôi, P/E bình quân trước COVID là 15,0 lần; trên cơ sở này, HSG vẫn đang giao dịch dưới mức bình quân quá khứ. HSG cũng đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1,0 lần, thấp hơn mức bình quân quá khứ là 1,2 lần.

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, HSG

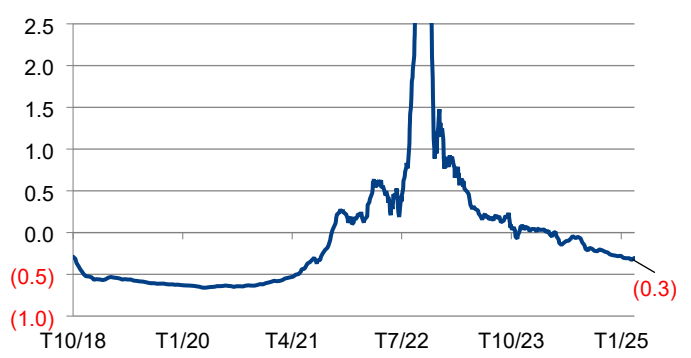
HSG hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,7 lần …



Nguồn: HSC

Biểu đồ 9: Độ lệch chuẩn so với bình quân, HSG

… thấp hơn so với bình quân 7 năm ở mức 22,9 lần



Nguồn: HSC

HSC nhấn mạnh rằng chúng tôi ưa thích HSG ở mức giá hiện tại. Tuy nhiên, việc HSG có tỷ trọng xuất khẩu cao (50% doanh thu) khiến công ty gặp nhiều rủi ro hơn khi thị trường biến động. Cuộc điều tra đang diễn ra của Mỹ đối với các sản phẩm tôn mạ Việt Nam là một mối lo ngại chính ở giai đoạn này. Chúng tôi dự kiến kết quả sơ bộ của cuộc điều tra này sẽ được công bố vào tháng 4, với quyết định cuối cùng dự kiến vào tháng 6. Thông tin chi tiết đã được cập nhật trong báo cáo của HSC ngày 5/2/2025.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 10: Lịch sự kiện, cuộc điều tra thuế CBPG và thuế chống trợ cấp của Mỹ đối với sản phẩm thép chống ăn mòn của Việt Nam

Cuộc điều tra sơ bộ về chống bán phá giá được khởi xướng vào ngày 3/4/2025 trong khi cuộc điều ra cuối dùng về chống bán phá giá và chống trợ cấp sẽ bắt đầu vào ngày 17/6/2025

Lịch sự kiện	Điều tra chống bán phá giá	Điều tra chống trợ cấp
Nộp đơn	9/5/2024	9/5/2024
Ngày khởi xướng điều tra	9/25/2024	9/25/2024
Kết luận sơ bộ của ITC	10/21/2024	10/21/2024
Kết luận sơ bộ của DOC	**4/3/2025**	**2/3/2025**
Kết luận cuối cùng của DOC	**6/17/2025**	**6/17/2025**
Kết luận cuối cùng của ITC (*)	**8/1/2025**	**8/1/2025**
DOC ban hành biện pháp áp dụng (**)	**8/8/2025**	**8/8/2025**

Ghi chú: (*) Bước này sẽ chỉ được thực hiện trong trường hợp có quyết định khẳng định cuối cùng từ DOC; (**) Bước này sẽ chỉ được thực hiện trong trường hợp có quyết định khẳng định cuối cùng từ DOC và ITC
Nguồn: US DOC, HSC

Bảng 11: Xác định sơ bộ mức thuế chống trợ cấp, đối với các doanh nhiệp xuất khẩu sản phẩm tôn mạ của Việt Nam vào thị trường Mỹ

HSG chịu mức thuế suất 0%, do mức trợ cấp dưới 2%, đây là kết quả tích cực vo với các công ty cùng ngành

Việt Nam	Thuế suất chống trợ cấp (%)	Đánh giá của HSC
Hoa Sen Group	**0.13 (tối thiểu)**	**HSG chỉ phải chịu mức thuế CTC 0% CVD** do mức trợ cấp dưới 2%,
Tôn Đông Á	**0**	**GDA will pay 0% CVD**
Công ty TNHH Ống thép 190	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
CTCP Thép Việt Đức	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
Công ty TNHH ống thép Việt Nam	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
Công ty CPSX Thép Vina One	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
CTCP Tôn mạ Vnsteel Thăng Long	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
Tổng công ty Thép Việt Nam	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
Công ty khác (Bao gồm Nam Kim Group và Hòa Phát Group)	**46.73**	**Các công ty này sẽ yêu cầu xem xét lại kết quả vì tất cả các công ty tư nhân Việt Nam đều hoạt động trong điều kiện kinh doanh tương tự nhau**

Nguồn: US DOC, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
Doanh thu	31,651	39,272	42,677	47,039	52,515
Lợi nhuận gộp	3,061	4,264	4,848	5,192	6,039
Chi phí BH&QL	(2,884)	(3,840)	(3,969)	(4,233)	(4,726)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	**177**	**423**	**879**	**958**	**1,312**
Lãi vay thuần	(80.7)	87.2	13.0	110	94.3
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	49.9	40.6	36.8	40.5	45.3
LNTT	**146**	**551**	**929**	**1,108**	**1,452**
Chi phí thuế TNDN	(116)	(36.5)	(60.9)	(96.8)	(127)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.05)	(0.04)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	**30.0**	**515**	**868**	**1,012**	**1,325**
Lợi nhuận thuần ĐC	**27.9**	**479**	**808**	**941**	**1,232**
EBITDA ĐC	**1,308**	**1,413**	**1,752**	**1,734**	**2,091**
EPS (đồng)	48.7	835	1,410	1,642	2,151
EPS ĐC (đồng)	45.3	777	1,311	1,527	2,001
DPS (đồng)	500	500	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	616	616	616	616	616
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	616	616	616	616	616
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	616	616	616	616	616

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
EBIT	177	423	879	958	1,312
Khấu hao	(1,131)	(990)	(873)	(776)	(779)
Lãi vay thuần	(80.7)	87.2	13.0	110	94.3
Thuế TNDN đã nộp	(54.1)	(84.9)	(139)	(222)	(290)
Thay đổi vốn lưu động	1,238	(3,005)	(671)	(1,010)	(1,263)
Khác	(629)	311	49.8	150	140
LCT thuần từ HĐKD	**1,866**	**(1,415)**	**1,085**	**677**	**685**
Đầu tư TS dài hạn	(374)	(771)	(85.4)	(94.1)	(105)
Góp vốn & đầu tư	(17.6)	(4.26)	4.68	6.39	9.30
Thanh lý	41.6	50.9	61.3	61.4	61.5
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	**(350)**	**(724)**	**(19.5)**	**(26.3)**	**(34.2)**
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	22.1	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(1,251)	2,428	(440)	(307)	(461)
Khác	(0.01)	(308)	(92.7)	(115)	(169)
LCT thuần từ HĐTC	**(1,251)**	**2,142**	**(533)**	**(423)**	**(629)**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	330	597	602	1,135	1,363
LCT thuần trong kỳ	**265**	**3.55**	**533**	**228**	**21.6**
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.54	1.66	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	**597**	**602**	**1,135**	**1,363**	**1,384**
Dòng tiền tự do	**1,492**	**(2,185)**	**999**	**583**	**580**

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
Tiền & tương đương tiền	597	602	1,135	1,363	1,384
Đầu tư ngắn hạn	26.2	30.6	39.8	51.8	67.3
Phải thu khách hàng	2,322	2,985	2,987	3,293	3,676
Hàng tồn kho	7,629	9,712	9,816	10,349	11,028
Các tài sản ngắn hạn khác	701	844	917	1,011	1,128
Tổng tài sản ngắn hạn	**11,275**	**14,174**	**14,895**	**16,066**	**17,284**
TSCĐ hữu hình	4,833	3,915	2,855	2,117	1,388
TSCĐ vô hình	187	196	206	216	227
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	531	665	665	665	665
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	539	616	672	740	822
Tổng tài sản dài hạn	**6,090**	**5,391**	**4,398**	**3,739**	**3,102**
Tổng cộng tài sản	**17,365**	**19,566**	**19,293**	**19,805**	**20,386**
Nợ ngắn hạn	2,936	5,364	4,161	4,185	4,183
Phả trả người bán	2,885	2,328	3,841	3,763	3,676
Nợ ngắn hạn khác	433	635	442	648	658
Tổng nợ ngắn hạn	**6,569**	**8,632**	**8,775**	**8,961**	**8,924**
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.71	0.71	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	**0.71**	**0.71**	**0**	**0**	**0**
Tổng nợ phải trả	**6,585**	**8,649**	**8,792**	**8,979**	**8,944**
Vốn chủ sở hữu	10,764	10,901	10,485	10,809	11,426
Lợi ích cổ đông thiểu số	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
Tổng vốn chủ sở hữu	**10,780**	**10,917**	**10,501**	**10,826**	**11,442**
Tổng nợ phải trả và VCSH	**17,365**	**19,566**	**19,293**	**19,805**	**20,386**
BVPS (đ)	17,475	17,697	17,021	17,548	18,549
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,339	4,762	3,027	2,822	2,799

Các chỉ số tài chính	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	9.67	10.9	11.4	11.0	11.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	4.13	3.60	4.11	3.69	3.98
Tỷ suất LNT (%)	0.09	1.31	2.03	2.15	2.52
Thuế TNDN hiện hành (%)	79.4	6.63	6.55	8.73	8.73
Tăng trưởng doanh thu (%)	(36.3)	24.1	8.67	10.2	11.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(25.0)	8.08	24.0	(1.00)	20.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(88.1)	1,615	68.7	16.5	31.0
Tăng trưởng EPS (%)	(88.4)	1,615	68.7	16.5	31.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(88.4)	1,615	68.7	16.5	31.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	0	100	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	1,026	59.8	70.9	60.9	46.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.28	4.75	8.12	9.50	11.9
ROACE (%)	1.62	3.90	8.20	8.97	11.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.84	2.13	2.20	2.41	2.61
Tiềm mặt HĐ/EBIT (lần)	10.6	(3.34)	1.23	0.71	0.52
Số ngày tồn kho	97.4	101	94.7	90.3	86.6
Số ngày phải thu	29.6	31.1	28.8	28.7	28.9
Số ngày phải trả	36.8	24.3	37.1	32.8	28.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	23.1	45.5	30.9	28.3	26.8
Nợ/tài sản (%)	17.7	28.4	22.7	22.3	21.8
EBIT/lãi vay (lần)	2.19	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	2.35	3.94	2.50	2.55	2.13
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.72	1.64	1.70	1.79	1.94
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.42	0.40	0.33	0.29	0.26
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.2	11.1	7.96	7.92	6.55
P/E (lần)	364	21.2	12.6	10.8	8.25
P/E ĐC (lần)	392	22.8	13.5	11.6	8.87
P/B (lần)	1.02	1.00	1.04	1.01	0.96
Lợi suất cổ tức (%)	2.82	2.82	5.63	5.63	5.63

*Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.*
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH
Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI
Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)