

Tăng tỷ trọng

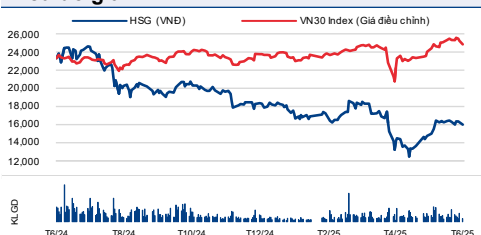
Giá mục tiêu: VNĐ18,500

Tiềm năng tăng/giảm: 16.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/6/2025)	15,850
Mã Bloomberg	HSG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,500-24,630
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,017
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,843
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	378
Slg CP lưu hành (tr.đv)	621
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	304
Slg CP NN được mua (tr.đv)	251
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	8.56%
Tỷ lệ freefloat	51.6%
Cổ đông lớn	HSIT (19.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg9	09-24A	09-25F	09-26F
DT thuần (tỷ đồng)	39,272	42,677	47,039
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,413	1,752	1,734
LNTT (tỷ đồng)	551	929	1,109
LNT ĐC (tỷ đồng)	479	808	941
FCF (tỷ đồng)	(2,185)	949	583
EPS ĐC (đồng)	777	1,300	1,515
DPS (đồng)	500	1,000	1,000
BVPS (đồng)	17,697	16,964	17,488
T.trưởng EBITDA (%)	8.08	24.0	(1.00)
T.trưởng EPS ĐC (%)	1,615	67.4	16.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	100	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	3.60	4.11	3.69
Tỷ suất LNTTT (%)	1.40	2.18	2.36
Tỷ suất LNT ĐC (%)	1.31	2.03	2.15
Tỷ lệ LN trả CT (%)	59.8	71.5	61.4
Nợ thuần/VCSH (%)	45.5	30.3	27.7
ROAE (%)	4.75	8.10	9.46
ROACE (%)	3.90	8.18	8.93
EV/doanh thu (lần)	0.37	0.30	0.27
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.3	7.31	7.26
P/E ĐC (lần)	20.4	12.2	10.5
P/B (lần)	0.90	0.93	0.91
Lợi suất cổ tức (%)	3.15	6.31	6.31

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

KQKD tháng 5 tích cực nhờ biên lợi nhuận tăng

- KQKD sơ bộ tháng 5 và 8 tháng đầu NĐTC 2024-2025 cho thấy sự ổn định, với lợi nhuận thuần đạt lần lượt 104 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ và 17% so với tháng trước) và 567 tỷ đồng (giảm 6,3% so với cùng kỳ). Dù sản lượng tiêu thụ tháng 5 giảm 15% so với cùng kỳ và 3% so với tháng trước, lợi nhuận thuần vẫn tăng nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện.
- Với kết quả này, HSG đã vượt kế hoạch lợi nhuận thuần cho NĐTC 2024-2025 ở mức 500 tỷ đồng và hoàn thành 65% dự báo cho cả năm của HSC ở mức 868 tỷ đồng (tăng trưởng 69%).
- Hoạt động kinh doanh của HSG không chịu ảnh hưởng từ việc Mỹ tăng thuế nhập khẩu thép (từ 25% lên 50%) trong đầu tháng 6, do Công ty đã ngừng xuất khẩu sang Mỹ từ tháng 9/2024 khi các cuộc điều tra CBPG và chống trợ cấp bắt đầu.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với HSG với giá mục tiêu 18.500đ (tiềm năng tăng giá 17%).

Sự kiện: HSG công bố KQKD sơ bộ tháng 5 và 8 tháng đầu niên độ tài chính 2024-2025

Ngày 11/6/2025, HSG công bố KQKD sơ bộ tháng 5 và lũy kế 8 tháng đầu niên độ tài chính 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) với kết quả tiếp tục duy trì đà phục hồi tích cực. Chi tiết như sau:

Sản lượng tiêu thụ sụt giảm do không còn xuất khẩu sang Mỹ...

HSC ước tính sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 đạt 157.271 tấn, giảm 15% so với cùng kỳ và 3% so với tháng trước, chủ yếu do xuất khẩu sụt giảm khi HSG đã ngừng xuất khẩu sang thị trường Mỹ từ tháng 9/2024 sau khi bị điều tra liên quan đến thuế chống trợ cấp và chống bán phá giá (CBPG). Do đó, hoạt động kinh doanh của HSG không bị ảnh hưởng bởi việc Mỹ vừa tăng thuế nhập khẩu thép (từ 25% lên 50%) theo điều khoản mở rộng của Mục 232 trong luật thương mại Mỹ.

Trong thời gian chờ đợi kết luận điều tra, Công ty đã nỗ lực bù đắp bằng cách mở rộng thị trường xuất khẩu mới và đẩy mạnh tiêu thụ nội địa, tuy nhiên những nỗ lực này chưa thể bù đắp hoàn toàn phần thiếu hụt trong kỳ. Theo đó, HSC ước tính sản lượng tiêu thụ lũy kế 8 tháng đầu NĐTC 2024-2025 giảm 2% so với cùng kỳ xuống 1.262.444 tấn.

...trong khi tỷ suất lợi nhuận tăng giúp bảo vệ lợi nhuận thuần

Dù doanh thu sụt giảm, HSG vẫn ghi nhận kết quả lợi nhuận tích cực nhờ quản lý hàng tồn kho hiệu quả hơn. Cụ thể, lợi nhuận thuần tháng 5 tăng trưởng tốt, đạt 104 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ và 17% so với tháng trước), nâng lợi nhuận thuần 8 tháng đầu NĐTC 2024-2025 lên 567 tỷ đồng, giảm 6,3% so với cùng kỳ. Do Công ty không công bố số liệu tháng 5/2024 và 8 tháng đầu NĐTC 2023-2024, mức so sánh so với cùng kỳ nêu trên là ước tính của chúng tôi để đánh giá kết quả hoạt động. Với kết quả này, HSG đã vượt kế hoạch lợi nhuận thuần NĐTC 2024-2025 ở mức 500 tỷ đồng và hoàn thành 65% dự báo lợi nhuận cả năm của HSC là 868 tỷ đồng (tăng trưởng 69%).

Đáng chú ý, KQKD tháng này hoàn toàn trái ngược với khoản lỗ thuần 186 tỷ đồng ghi nhận trong Q4 NĐTC 2023-2024, và chúng tôi không kỳ vọng kịch bản này sẽ tái diễn trong năm nay. Nếu đã tích cực hiện tại được duy trì trong phần còn lại của năm, HSG có nhiều khả năng hoàn thành dự báo lợi nhuận thuần cả năm của HSC ở mức 868 tỷ đồng, tăng trưởng 69%, dù lợi nhuận 8 tháng đầu vẫn giảm 6,3% so với cùng kỳ.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu và dự báo

HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,2 lần, so với bình quân 7 năm ở mức 22,5 lần. Xét theo định giá P/B, HSG đang giao dịch gần với giá trị sổ sách, với P/B dự phóng NĐTC 2024-2025 là 0,93 lần, thấp hơn bình quân 8 năm ở mức 1,2 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với HSG với giá mục tiêu không đổi là 18.500đ (tiềm năng tăng giá 17%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/6.

Bảng 1: KQKD sơ bộ 8 tháng đầu NĐTC 2025, HSG

Tăng trưởng tích cực, sát dự báo của HSC

Tỷ đồng	T4-T5/2025	So với cùng kỳ	8T2025	So với cùng kỳ	Dự báo cả năm – HSC	% hoàn thành
Sản lượng tiêu thụ	318,826	-13.2%	1,262,444	-1.5%	2,170,466	58.2%
Lợi nhuận thuần	194	6.4%	567	-6.25%	868	65.3%

Nguồn: HSG, VSA, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (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	94.7
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
LN TT	146	551	929	1,109	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	1,233
EBITDA ĐC	1,308	1,413	1,752	1,734	2,091
EPS (đồng)	48.7	835	1,398	1,629	2,134
EPS ĐC (đồng)	45.3	777	1,300	1,515	1,985
DPS (đồng)	500	500	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	616	616	621	621	621
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	616	616	621	621	621
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	616	616	621	621	621

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	09-23A	09-24A	09-25F	09-26F	09-27F
Tiền & tương đương tiền	597	602	1,185	1,413	1,436
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	14,945	16,117	17,336
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	19,343	19,856	20,438
Nợ ngắn hạn	2,936	5,364	4,161	4,185	4,183
Phải trả người bán	2,885	2,328	3,841	3,763	3,676
Nợ ngắn hạn khác	433	635	442	648	659
Tổng nợ ngắn hạn	6,569	8,632	8,775	8,961	8,925
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	8,980	8,946
Vốn chủ sở hữu	10,764	10,901	10,535	10,860	11,476
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	10,551	10,876	11,492
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,365	19,566	19,343	19,856	20,438
BVPS (đ)	17,475	17,697	16,964	17,488	18,481
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,339	4,762	2,977	2,771	2,747

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	94.7
Thuế TNDN đã nộp	(54.1)	(84.9)	(139)	(222)	(290)
Thay đổi vốn lưu động	1,238	(3,005)	(721)	(1,010)	(1,263)
Khác	(629)	311	49.8	150	140
LCT thuần từ HKKD	1,866	(1,415)	1,035	677	685
Đầu tư TS dài hạn	(374)	(771)	(85.4)	(94.1)	(105)
Góp vốn & đầu tư	(17.6)	(4.26)	4.68	6.58	9.67
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)	(26.1)	(33.8)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	22.1	50.0	0	0
Tăng/giảm nợ	(1,251)	2,428	(390)	(307)	(460)
Khác	(0.01)	(308)	(92.7)	(115)	(169)
LCT thuần từ HĐTC	(1,251)	2,142	(433)	(422)	(629)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	330	597	602	1,185	1,413
LCT thuần trong kỳ	265	3.55	583	229	22.4
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.54	1.66	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	597	602	1,185	1,413	1,436
Dòng tiền tự do	1,492	(2,185)	949	583	580

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	67.4	16.5	31.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(88.4)	1,615	67.4	16.5	31.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	0	100	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	1,026	59.8	71.5	61.4	46.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.28	4.75	8.10	9.46	11.9
ROACE (%)	1.62	3.90	8.18	8.93	11.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.84	2.13	2.19	2.40	2.61
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	10.6	(3.34)	1.18	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	30.3	27.7	26.3
Nợ/tài sản (%)	17.7	28.4	22.6	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	1.80	1.94
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.38	0.37	0.30	0.27	0.24
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.26	10.3	7.31	7.26	6.00
P/E (lần)	325	19.0	11.3	9.73	7.43
P/E ĐC (lần)	350	20.4	12.2	10.5	7.98
P/B (lần)	0.91	0.90	0.93	0.91	0.86
Lợi suất cổ tức (%)	3.15	3.15	6.31	6.31	6.31

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

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