

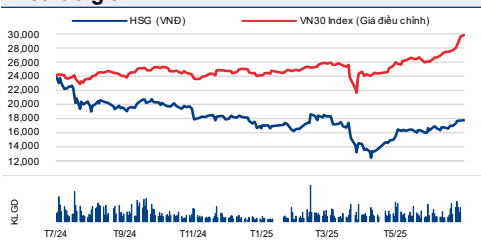
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ18,500
Tiềm năng tăng/giảm: 4.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/7/2025)	17,750
Mã Bloomberg	HSG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,500-23,853
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,022
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	422
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
LN TT (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 LN TT (%)	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)	0.40	0.33	0.29
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.1	7.98	7.94
P/E ĐC (lần)	22.8	13.6	11.7
P/B (lần)	1.00	1.05	1.01
Lợi suất cổ tức (%)	2.82	5.63	5.63

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 sơ bộ Q3: đi ngang so với cùng kỳ nhưng tăng 32% so với quý trước; sát dự báo

- Vào ngày 15/7/2025, HSG đã công bố KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2024-2025 với lợi nhuận thuần đạt 274 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ nhưng tăng 32% so với quý trước (nhờ yếu tố mùa vụ), sát với dự báo 270 tỷ đồng của HSC. Tính chung 9 tháng đầu NĐTC 2024-2025, lợi nhuận thuần đạt 647 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ, đạt 74,5% dự báo cho cả năm của chúng tôi là 868 tỷ đồng (tăng trưởng 69%).
- Nhu cầu trong nước ổn định đã phần nào bù đắp sự sụt giảm mạnh của mảng xuất khẩu. Cụ thể, doanh thu thuần Q3 giảm 12% so với cùng kỳ (tăng 12,5% so với quý trước) xuống 9,5 nghìn tỷ đồng, do sản lượng tiêu thụ giảm 10% so với cùng kỳ (tăng 10% so với quý trước) xuống 474.112 tấn.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 23% trong 3 tháng qua, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,1 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2024-2025

Vào ngày 15/7/2025, HSG đã công bố KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9). Theo đó, lợi nhuận thuần đạt 274 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ nhưng tăng 32% so với quý trước nhờ yếu tố mùa vụ. Kết quả này sát với dự báo 270 tỷ đồng của HSC và đạt 74,5% dự báo cho cả năm của chúng tôi là 868 tỷ đồng (tăng trưởng 68,7%). Chi tiết như sau:

Doanh thu thuần giảm 12% so với cùng kỳ do xuất khẩu suy yếu...

Theo HSG, sản lượng tiêu thụ trong Q3/NĐTC 2024-2025 đạt 474.112 tấn, giảm 10% so với cùng kỳ nhưng phục hồi 9,6% so với quý trước. Mặc dù Công ty chưa công bố chi tiết cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo thị trường trong kỳ nhưng HSC cho rằng nhu cầu trong nước ổn định đã phần nào bù đắp cho mức giảm mạnh từ xuất khẩu.

Hỗ trợ cho quan điểm này, Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) ghi nhận rằng trong hai tháng đầu Q3/NĐTC 2024-2025 (tháng 4 và 5), sản lượng thép tiêu thụ trong nước của HSG đi ngang so với cùng kỳ ở mức 194.530 tấn, trong khi sản lượng xuất khẩu giảm mạnh 28,6% so với cùng kỳ, chỉ đạt 116.906 tấn. Việc áp dụng thuế chống bán phá giá (CBPG) tạm thời đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc (với mức thuế dao động từ 0% đến 37,13%) kể từ ngày 16/4 năm nay cũng góp phần làm giảm áp lực cạnh tranh trên thị trường trong nước.

Theo đó, HSG ghi nhận doanh thu thuần Q3/NĐTC 2024-2025 đạt 9.504 tỷ đồng (giảm 12,3% so với cùng kỳ nhưng tăng 12,5% so với quý trước). Kết quả này nâng doanh thu thuần lũy kế 9 tháng đầu NĐTC 2024-2025 lên 28.176 tỷ đồng, giảm 3,4% so với cùng kỳ, qua đó đạt 66% dự báo cả năm của chúng tôi là 42.677 tỷ đồng (tăng trưởng 9%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2024-2025, HSG

Sát dự báo, đi ngang so với cùng kỳ và tăng 32% so với quý trước

Tỷ đồng)	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với cùng kỳ	Dự báo 9 tháng	% hoàn thành
Sản lượng tiêu thụ	474,112	-10.0%	9.6%	1,417,730	-1.6%	2,170,466	65.3%
Doanh thu thuần	9,504	-12.3%	12.5%	28,176	-3.4%	42,677	66.0%
Lợi nhuận thuần	274	0.2%	32.0%	647	-7.0%	868	74.5%

Nguồn: HSG, HSC

...trong khi tỷ suất lợi nhuận cải thiện giúp duy trì lợi nhuận thuần

Dù doanh thu sụt giảm, lợi nhuận thuần Q3/NĐTC 2024-2025 của HSG vẫn đạt 274 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ nhưng tăng 32% so với quý trước, sát với ước tính 270 tỷ đồng của HSC. Tỷ suất lợi nhuận thuần cải thiện nhờ một số yếu tố sau:

- Cơ cấu sản phẩm cải thiện, với tỷ trọng tiêu thụ trong nước tăng và thị trường trong nước thường có tỷ suất lợi nhuận tốt hơn so với xuất khẩu.
- Chi phí HRC đầu vào ở mức thấp cũng là yếu tố quan trọng giúp tỷ suất lợi nhuận tăng.

Cần lưu ý rằng tác động đầy đủ của thuế CBPG áp lên HRC Trung Quốc vẫn chưa phản ánh hoàn toàn vào KQKD của HSG, do Công ty vẫn đang sử dụng nguồn HRC giá rẻ đã được dự trữ từ trước khi thuế CBPG tạm thời có hiệu lực vào tháng 3.

Theo đó, kể từ tháng 3 năm nay, HSG đã chủ động đa dạng hóa nguồn cung HRC, giảm phụ thuộc vào hàng có xuất xứ từ Trung Quốc. Thay vào đó, Công ty tăng cường mua HRC từ các nhà cung cấp trong nước (như Formosa và Hòa Phát) cũng như từ Nhật Bản và Indonesia. Tính đến hiện tại, tỷ trọng HRC nhập khẩu trong tổng nhu cầu HRC của HSG đã giảm từ 60% xuống còn 30%, trong khi tỷ trọng HRC trong nước tăng từ 40% lên 70%.

HSC sẽ tiếp tục theo dõi sát diễn biến giá đầu vào HRC trong thời gian tới, đặc biệt trong bối cảnh thuế CBPG chính thức có hiệu lực trong vòng 5 năm kể từ ngày 6/7. Tuy nhiên, với cơ cấu nguồn cung HRC hiện tại, chúng tôi cho rằng HSG vẫn có thể kiểm soát được tác động từ việc giá HRC tăng và sẽ chuyển một phần chi phí này sang khách hàng, nhất là trên thị trường trong nước.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần NĐTC 2024-2025 ở mức 868 tỷ đồng, tăng trưởng 69%. Theo đó, lợi nhuận thuần Q4/NĐTC 2024-2025 đạt 221 tỷ đồng, chuyển biến so với khoản lỗ 186 tỷ đồng trong Q4/NĐTC 2023-2024 dù giảm 19,3% so với quý trước do yếu tố mùa vụ.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 23% trong 3 tháng qua, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,1 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

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)	0.42	0.40	0.33	0.29	0.26
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.2	11.1	7.98	7.94	6.57
P/E (lần)	364	21.2	12.7	10.9	8.32
P/E ĐC (lần)	392	22.8	13.6	11.7	8.94
P/B (lần)	1.02	1.00	1.05	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

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