

Giảm tỷ trọng

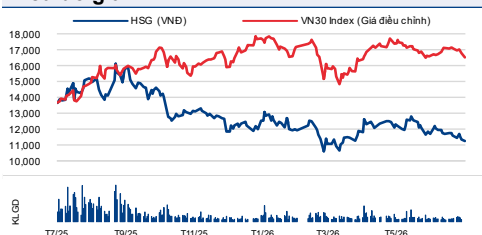
Giá mục tiêu: VNĐ11,200

Tiềm năng tăng/giảm: -0.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/7/2026)	11,250
Mã Bloomberg	HSG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,615-16,115
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	11,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,082
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	346
Slg CP lưu hành (tr.đv)	807
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	396
Slg CP NN được mua (tr.đv)	366
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.62%
Tỷ lệ freefloat	51.6%
Cổ đông lớn	HSIT (19.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg9	09-25A	09-26F	09-27F
DT thuần (tỷ đồng)	36,538	35,319	38,413
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,649	1,490	1,505
LNTT (tỷ đồng)	825	583	667
LNT ĐC (tỷ đồng)	684	478	547
FCF (tỷ đồng)	1,062	647	398
EPS ĐC (đồng)	1,101	592	677
DPS (đồng)	0	500	500
BVPS (đồng)	18,233	13,856	14,149
T.trưởng EBITDA (%)	16.7	(9.64)	1.00
T.trưởng EPS ĐC (%)	41.7	(46.2)	14.4
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	4.51	4.22	3.92
Tỷ suất LNTT (%)	2.26	1.65	1.74
Tỷ suất LNT ĐC (%)	2.01	1.46	1.53
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	78.5	68.7
Nợ thuần/VCSH (%)	37.1	33.2	32.1
ROAE (%)	6.61	4.57	5.20
ROACE (%)	6.69	6.00	5.98
EV/doanh thu (lần)	0.30	0.35	0.32
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.64	8.40	8.25
P/E ĐC (lần)	10.2	19.0	16.6
P/B (lần)	0.62	0.81	0.80
Lợi suất cổ tức (%)	0	4.44	4.44

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

Chế Thị Mai Trang

Giám đốc, Ngành C.Nghiệp & Công Nghệ
trang.ctmai@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Q3/NĐTC 2025-2026: Lợi nhuận thuần tăng 40% svck, vượt dự báo

- HSG vừa công bố KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2025-2026 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9), với doanh thu thuần đạt 10 nghìn tỷ đồng (tăng 5% svck) và lợi nhuận thuần đạt 382 tỷ đồng (tăng 40% svck).
- Lợi nhuận cao hơn dự báo của HSC nhờ tỷ suất lợi nhuận tốt hơn kỳ vọng, với động lực chính đến từ hàng tồn kho giá thấp được tích lũy từ cuối quý trước.
- Lũy kế 9 tháng đầu NĐTC 2025-2026, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần sơ bộ đạt lần lượt 27,4 nghìn tỷ đồng (giảm 3% svck) và 563 tỷ đồng (giảm 13% svck).
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2025-2026

HSG vừa công bố KQKD sơ bộ Q3/NĐTC 2025-2026 tốt hơn kỳ vọng, với động lực chính đến từ hàng tồn kho giá thấp. Chi tiết như sau:

Doanh thu thuần sơ bộ tăng nhẹ 5% svck

Doanh thu thuần Q3/NĐTC 2025-2026 đạt 10 nghìn tỷ đồng, tăng 5% svck. Tổng sản lượng tiêu thụ đạt 461.739 tấn (giảm 3% svck) trong khi doanh thu tăng chủ yếu nhờ giá bán cao hơn. HSG tiếp tục chịu áp lực lớn từ các biện pháp chống bán phá giá được áp đặt tại các thị trường xuất khẩu trọng điểm.

Trong 9 tháng đầu NĐTC 2025-2026, tổng doanh thu sơ bộ đạt 27,4 nghìn tỷ đồng (giảm 3% svck). Tổng sản lượng tiêu thụ đạt 1.319.545 tấn (giảm 7% svck).

Lợi nhuận thuần sơ bộ tăng 40% svck nhờ biên lợi nhuận mở rộng

Mặc dù sản lượng tiêu thụ giảm, lợi nhuận thuần sơ bộ Q3/NĐTC 2025-2026 vẫn tăng 40% svck lên 382 tỷ đồng, cao hơn 27% so với dự báo của HSC nhờ tỷ suất lợi nhuận mở rộng.

Nhờ chủ động tích lũy nguồn hàng tồn kho HRC giá rẻ vào cuối quý trước, HSG đã hưởng lợi lớn từ đà tăng mạnh của giá HRC trong nước trong giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 6. Xu hướng tăng giá này được kích hoạt sau khi Việt Nam chính thức áp thuế chống lẩn tránh đối với HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc. Điều này cho phép công ty tăng giá bán tôn mạ và ống thép, đồng thời tận dụng nguồn nguyên liệu đầu vào giá rẻ để thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận trong quý vượt dự kiến.

Mặc dù lợi nhuận tăng mạnh trong Q3/NĐTC 2025-2026, lợi nhuận thuần trong 9 tháng đầu NĐTC 2025-2026 vẫn giảm 13% svck xuống còn 563 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu do KQKD nửa đầu năm chịu áp lực nặng nề từ hoạt động xuất khẩu suy yếu, khiến lợi nhuận giai đoạn này giảm 51% so với cùng kỳ.

Triển vọng lợi nhuận Q4/NĐTC 2025-2026

Lợi nhuận Q3 cao hơn dự báo nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện vượt kỳ vọng, nhờ hưởng lợi từ hàng tồn kho giá rẻ. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận Q4 sẽ thấp hơn Q3 do lợi thế từ lượng hàng tồn kho giá rẻ này không còn, đồng thời giá HRC đã bước vào xu hướng giảm sau khi đạt đỉnh vào tháng 6.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/7.

Bảng 1: KQKD sơ bộ, HSG

Lợi nhuận cải thiện nhờ tỷ suất lợi nhuận mở rộng

		3Q-FY9/26	sv cùng kỳ	9M-FY9/26	sv cùng kỳ
Sản lượng tiêu thụ	Tấn	461,739	-3%	1,319,545	-7%
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	10,000	5%	27,350	-3%
Lợi nhuận thuần	Tỷ đồng	382	40%	563	-13%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	09-24A	09-25A	09-26F	09-27F	09-28F
Doanh thu	39,272	36,538	35,319	38,413	41,657
Lợi nhuận gộp	4,264	4,520	4,315	4,596	4,959
Chi phí BH&QL	(3,840)	(3,775)	(3,638)	(3,918)	(4,207)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	423	745	677	678	751
Lãi vay thuần	87.2	8.54	(159)	(82.4)	(59.3)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	40.6	71.3	65.7	71.5	77.5
LNTT	551	825	583	667	770
Chi phí thuế TNDN	(36.5)	(90.3)	(69.1)	(79.0)	(97.1)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.04)	0.01	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	515	735	514	588	673
Lợi nhuận thuần ĐC	479	684	478	547	626
EBITDA ĐC	1,413	1,649	1,490	1,505	1,588
EPS (đồng)	835	1,184	637	728	833
EPS ĐC (đồng)	777	1,101	592	677	775
DPS (đồng)	500	0	500	500	500
Sig CP bình quân (triệu đv)	616	621	807	807	807
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	616	621	807	807	807
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	616	621	807	807	807

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	09-24A	09-25A	09-26F	09-27F	09-28F
Tiền & tương đương tiền	602	428	1,461	966	2,152
Đầu tư ngắn hạn	30.6	88.2	115	149	194
Phải thu khách hàng	2,985	2,188	2,119	2,305	2,499
Hàng tồn kho	9,712	8,204	7,930	8,625	8,581
Các tài sản ngắn hạn khác	844	808	781	849	921
Tổng tài sản ngắn hạn	14,174	11,716	12,406	12,893	14,347
TSCĐ hữu hình	3,915	3,901	3,420	2,765	2,119
TSCĐ vô hình	196	220	231	243	255
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	665	765	765	765	765
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	616	2,351	2,405	2,515	2,635
Tổng tài sản dài hạn	5,391	7,237	6,821	6,288	5,774
Tổng cộng tài sản	19,566	18,953	19,227	19,181	20,121
Nợ ngắn hạn	5,364	4,404	4,961	4,396	4,771
Phải trả người bán	2,328	2,050	2,119	2,305	2,499
Nợ ngắn hạn khác	635	799	596	662	685
Tổng nợ ngắn hạn	8,632	7,598	8,010	7,727	8,350
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	8,649	7,614	8,025	7,743	8,368
Vốn chủ sở hữu	10,901	11,323	11,186	11,422	11,737
Lợi ích cổ đông thiểu số	16.1	16.0	16.0	16.0	16.0
Tổng vốn chủ sở hữu	10,917	11,339	11,202	11,438	11,753
Tổng nợ phải trả và VCSH	19,566	18,953	19,227	19,181	20,121
BVPS (đ)	17,697	18,233	13,856	14,149	14,539
Nợ thuần*/(tiền mặt)	4,762	3,976	3,500	3,431	2,619

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	09-24A	09-25A	09-26F	09-27F	09-28F
EBIT	423	745	677	678	751
Khấu hao	(990)	(903)	(813)	(827)	(837)
Lãi vay thuần	87.2	8.54	(159)	(82.4)	(59.3)
Thuế TNDN đã nộp	(84.9)	(92.4)	(82.2)	(94.0)	(115)
Thay đổi vốn lưu động	(3,005)	2,146	(586)	(983)	(1,034)
Khác	311	(136)	(93.6)	(10.9)	18.2
LCT thuần từ HKKD	(1,415)	3,685	1,036	629	660
Đầu tư TS dài hạn	(771)	(2,623)	(389)	(230)	(250)
Góp vốn & đầu tư	(4.26)	(83.2)	3.27	6.72	8.84
Thanh lý	50.9	89.3	63.7	65.1	65.8
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(724)	(2,617)	(322)	(159)	(175)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	22.1	27.9	0	0	0
Tăng/giảm nợ	2,428	(960)	458	(762)	969
Khác	(308)	(310)	(139)	(204)	(267)
LCT thuần từ HĐTC	2,142	(1,242)	319	(966)	701
Tiền & tương đương tiền đầu kì	597	602	428	1,461	966
LCT thuần trong kỳ	3.55	(174)	1,033	(496)	1,186
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.66	(0.33)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	602	428	1,461	966	2,152
Dòng tiền tự do	(2,185)	1,062	647	398	410

Các chỉ số tài chính	09-24A	09-25A	09-26F	09-27F	09-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	10.9	12.4	12.2	12.0	11.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	3.60	4.51	4.22	3.92	3.81
Tỷ suất LNT (%)	1.31	2.01	1.46	1.53	1.61
Thuế TNDN hiện hành (%)	6.63	10.9	11.8	11.8	12.6
Tăng trưởng doanh thu (%)	24.1	(6.96)	(3.34)	8.76	8.45
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	8.08	16.7	(9.64)	1.00	5.55
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	1,615	42.8	(30.1)	14.4	14.4
Tăng trưởng EPS (%)	1,615	41.7	(46.2)	14.4	14.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1,615	41.7	(46.2)	14.4	14.4
Tăng trưởng DPS (%)	0	(100)	nm	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	59.8	0	78.5	68.7	60.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	4.75	6.61	4.57	5.20	5.81
ROACE (%)	3.90	6.69	6.00	5.98	6.47
Vòng quay tài sản (lần)	2.13	1.90	1.85	2.00	2.12
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(3.34)	4.94	1.53	0.93	0.88
Số ngày tồn kho	101	93.5	93.4	93.1	85.3
Số ngày phải thu	31.1	24.9	24.9	24.9	24.9
Số ngày phải trả	24.3	23.4	24.9	24.9	24.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	45.5	37.1	33.2	32.1	24.5
Nợ/tài sản (%)	28.4	24.4	26.9	24.1	25.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	4.25	8.23	12.7
Nợ/EBITDA (lần)	3.94	2.81	3.47	3.08	3.16
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.64	1.54	1.55	1.67	1.72
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.30	0.30	0.35	0.32	0.28
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.27	6.64	8.40	8.25	7.28
P/E (lần)	13.5	9.50	17.7	15.4	13.5
P/E ĐC (lần)	14.5	10.2	19.0	16.6	14.5
P/B (lần)	0.64	0.62	0.81	0.80	0.77
Lợi suất cổ tức (%)	4.44	0	4.44	4.44	4.44

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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