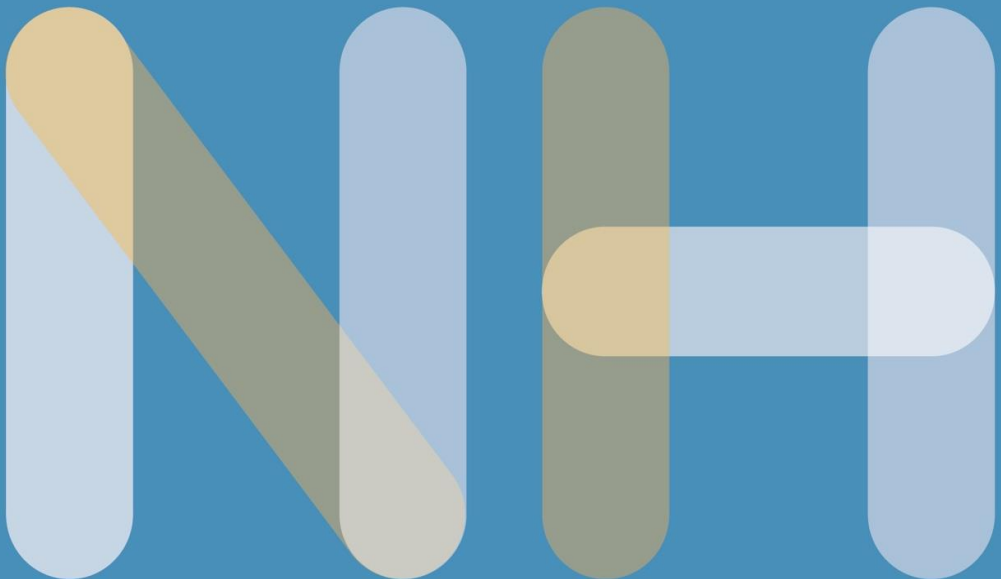


Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 NĐTC

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

19/08/2026



Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Biên lãi gộp tăng cao, lợi nhuận sau thuế sắp đạt kế hoạch năm

Mã chứng khoán	HSG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	16,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	10,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,597.35
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	4,445,168
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	807.263
Beta	0.64
P/E	17.03
P/B	0.72
Giá hiện tại (VND/cp)	10,600
Giá kỳ vọng (VND/cp)	11,700
Upside	+10.4%

Luận điểm đầu tư:

- Doanh thu thuần Q3/2026 theo Niên độ tài chính tăng nhẹ 5.1% YoY lên mức 9,993 tỷ đồng. Biên lãi gộp tăng khả quan lên mức 15.3% nhờ chênh lệch giá nguyên liệu – giá bán sản phẩm. Lợi nhuận sau thuế đạt mức 382 tỷ đồng, tăng mạnh 39.6% YoY, tương đương tăng hơn 2 lần QoQ.
- Là doanh nghiệp hàng đầu ngành tôn mạ và sở hữu hệ thống cửa hàng bán lẻ lớn trên khắp cả nước, HSG tận dụng được chênh lệch giá tốt hơn và có biên lợi nhuận tốt hơn so với các doanh nghiệp bán buôn như NKG. Chúng tôi cho rằng trong Q4 NĐTC, biên lợi nhuận của HSG vẫn ở mức tốt, song nhu cầu cầm chừng phản ánh sâu sắc hơn khi bước vào mùa mưa khiến mức biên lãi gộp khó giữ được ở mức cao như Q3 NĐTC.

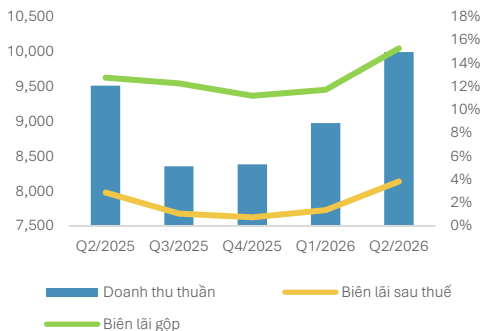
Rủi ro:

- Giá nguyên liệu biến động mạnh
- Chi phí logistic vẫn ở mức cao

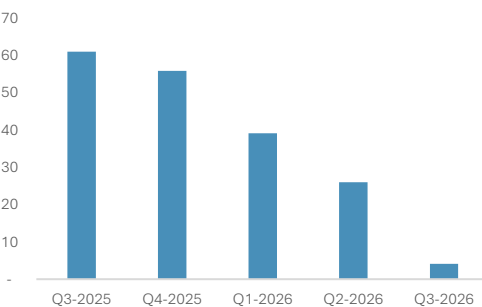
Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Biên lãi gộp tăng cao, lợi nhuận sau thuế sắp đạt kế hoạch năm

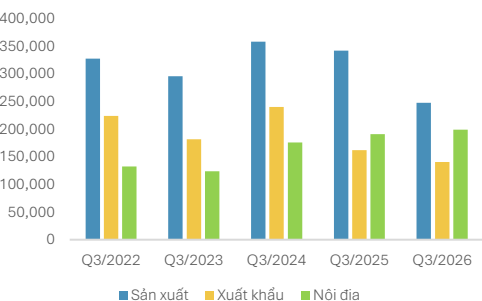
Kết quả kinh doanh HSG



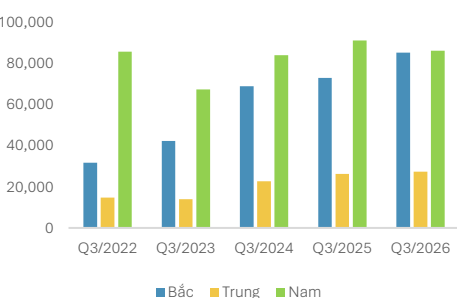
Thu nhập tài chính



Sản lượng sản xuất và bán hàng tôn mạ Q3



Tiêu thụ tôn mạ theo vùng miền



- Doanh thu thuần Q3/2026 theo Niên độ tài chính tăng nhẹ 5.1% YoY, tương đương tăng 11.3% QoQ lên mức 9,993 tỷ đồng, được kéo chủ yếu bởi hoạt động kinh doanh đồ gia dụng. Biên lãi gộp tăng khả quan lên mức 15.3% nhờ chênh lệch giá nguyên liệu – giá bán sản phẩm. Doanh thu tài chính giảm mạnh còn khoản trên 4 tỷ đồng, chủ yếu do giảm mạnh khoản thu từ chênh lệch tỷ giá. Lợi nhuận sau thuế đạt mức 382 tỷ đồng, tăng mạnh 39.6% YoY, tương đương tăng hơn 2 lần QoQ. Biên lãi sau thuế tăng lên mức 3.8%.

- Sản xuất và kinh doanh tôn mạ, ống thép Q3-2026 NĐTC :

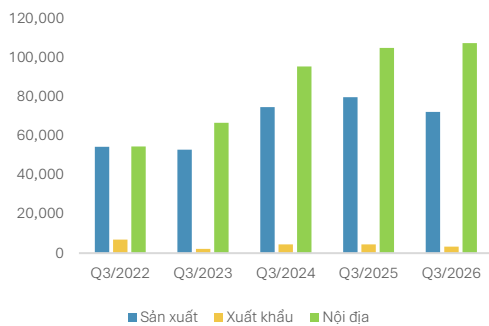
- Trong Q3/2026 theo niên độ tài chính, HSG đã sản xuất tổng cộng khoảng 247 nghìn tấn tôn mạ, giảm 27.6% YoY. Tổng sản lượng bán hàng giảm 3.8% YoY, trong đó xuất khẩu tiếp tục giảm 13.3% YoY, bán hàng nội địa tăng nhẹ 4.4% YoY. Sản lượng bán hàng nội địa tập trung chủ yếu ở miền Nam và Bắc. Việc sản lượng bán hàng tôn mạ của HSG vẫn tăng trưởng dương là điểm tích cực trong chiến lược kinh doanh B2C của công ty trong thời điểm gia tăng cạnh tranh ngành hiện tại.
- Tương tự, khối lượng xuất khẩu ống thép tiếp tục giảm 26.6% YoY. Sản lượng bán hàng ống thép tại thị trường nội địa Q3/26 NĐTC tăng nhẹ 2.3% YoY.

- Ngành tôn mạ ghi nhận biên lãi gộp tăng mạnh trên diện rộng nhờ chênh lệch mức giá nguyên liệu HRC – giá bán sản phẩm. Trong Q2 (Q3 theo NĐTC của HSG), chúng tôi nhận thấy tháng 3-4 ghi nhận đà tăng giá rõ rệt của HRC do nhu cầu khởi sắc và ảnh hưởng lạm phát chi phí bởi chiến tranh, kéo theo đà tăng của giá tôn mạ. Tuy nhiên, từ giữa tháng 5, giá HRC nội địa điều chỉnh giảm do nhập khẩu HRC từ Trung Quốc tăng khi nhiều nhà máy hi sinh mạnh lợi nhuận để tăng xuất khẩu trước tình hình dư cung trong nước. Dù có tung ra các chính sách ưu đãi cho khách hàng đặc biệt để gia tăng cạnh tranh, giá tôn mạ vẫn neo cao cho đến khoảng giữa tháng 6, mở ra khoảng chênh lệch giữa giá nguyên liệu và giá bán thành phẩm, hỗ trợ tăng biên lãi gộp. Là doanh nghiệp bán lẻ, HSG được kỳ vọng vẫn tiếp

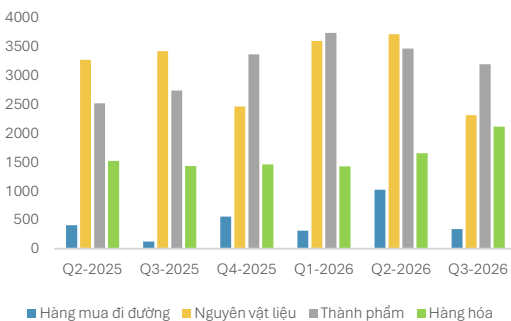
Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Biên lãi gộp tăng cao, lợi nhuận sau thuế sắp đạt kế hoạch năm

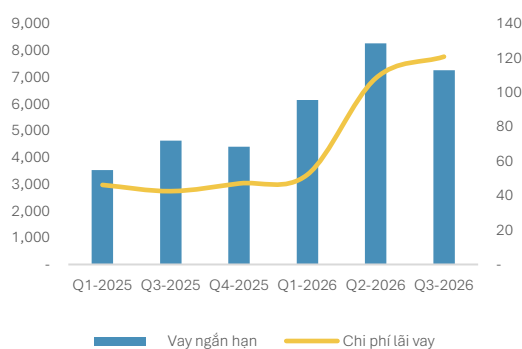
Sản lượng sản xuất và bán hàng ống thép Q3 NĐTC



Giá trị hàng tồn kho



Vay ngắn hạn và chi phí lãi vay



Nguồn: HSG, NHSV Research

tục duy trì lãi gộp ở mức khả quan, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận trong Q4 NĐTC sẽ giảm nhẹ do nhu cầu yếu hơn và thu hẹp chênh lệch.

- Hàng tồn kho tăng 2.8% YoY, tương đương giảm 18.8% QoQ, chủ yếu tăng do tăng cao ở khoản mục hàng hàng hóa tồn đọng. Trong đó, giá trị nguyên vật liệu giảm khá mạnh so với cùng kỳ - 32.5% và so với quý trước - 37.8%, giá trị thành phẩm giảm nhẹ 7.8% QoQ song vẫn ở mức khá cao, tăng 16.6% YoY. Trong quý tới, chúng tôi cho rằng nhu cầu khó phục hồi mạnh do yếu tố thời tiết, việc giảm mạnh nguyên vật liệu và hàng mua đi đường là chiến lược hợp lý ở thời điểm hiện tại.
- Nợ vay ngắn hạn giảm nhẹ song chi phí tài chính tăng làm xói mòn biên lợi nhuận, Cụ thể, nợ vay ngắn hạn giảm 12.3% QoQ xuống mức 7,252 tỷ đồng. Tuy nhiên, do lãi suất có xu hướng tăng trong hơn nửa đầu năm nay, chi phí lãi vay tăng 11.6% QoQ lên mức 121 tỷ đồng trong Q3-2026 NĐTC, ảnh hưởng tiêu cực tới biên lợi nhuận sau thuế.

Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Biên lãi gộp tăng cao, lợi nhuận sau thuế sắp đạt kế hoạch năm

Dự phóng kết quả kinh doanh 2026F-2027F

Chỉ tiêu	2024	2025	2026 F	2027 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	39,272	36,538	35,564	33,208	Doanh thu thuần năm 2026 dự kiến giảm nhẹ do triển vọng xấu nhẹ svck từ nhu cầu thị trường nội địa, nhiều chủ thầu e dè trong việc triển khai xây dựng do giá nguyên vật liệu tăng cao, gia tăng cạnh tranh giữa các doanh nghiệp cùng ngành. Các thị trường xuất khẩu trọng điểm chưa có tín hiệu khả quan trở lại
Giá vốn hàng bán	(35,008)	(32,018)	(30,901)	(29,053)	
Lợi nhuận gộp	4,264	4,520	4,663	4,155	
Chi phí bán hàng	(3,345)	(3,109)	(2,881)	(2,856)	
Chi phí QLDN	(496)	(666)	(676)	(432)	
Lợi nhuận sau thuế	515	735	758	754	
Tổng tài sản	19,565	18,953	21,455	21,686	
Tổng nợ	8,649	7,614	9,359	8,836	
Vốn chủ sở hữu	10,917	11,339	12,096	12,851	
Tăng trưởng doanh thu	24.1%	-7.0%	-2.7%	-6.6%	
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	12.4%	13.1%	12.5%	Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng khả quan trong năm 2026 chủ yếu do các doanh nghiệp tôn mạ đều tận dụng tốt được khoảng chênh lệch giá HRC – giá tôn mạ trong quý vừa rồi. Ngoài ra, việc giá HRC Trung Quốc liên tục giảm sâu và tăng xuất khẩu vào thị trường Việt Nam là điều kiện để HSG mở rộng biên lợi nhuận trong năm nay.
Biên lợi nhuận sau thuế	1.3%	2.0%	2.1%	2.3%	
ROE	4.7%	6.5%	6.3%	5.9%	
ROA	2.6%	3.9%	3.5%	3.5%	

Tổng hợp kết quả định giá

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	11,700
2	FCFF	50%	11,700
Trung bình giá			11,700 (+10.4% giá 10,600 ngày 18/08/2026)

Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Biên lãi gộp tăng cao, lợi nhuận sau thuế sắp đạt kế hoạch năm

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 3/2026 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q3-2026	Q2-2026	Q3-2025	QoQ	YoY	% KH 2026	%2026E
Doanh thu bán hàng	10,267	9,230	9,755	11.2%	5.2%		
Doanh thu thuần	9,993	8,975	9,509	11.3%	5.1%	74%	53%
Bán thành phẩm	3,813	4,530	4,756	-15.8%	-19.8%		
Bán hàng hóa	6,451	4,696	4,996	37.4%	29.1%		
Cung cấp dịch vụ	3	2	3	22.4%	-4.7%		
Sản lượng bán tôn mạ	339,006	289,420	352,302	17.1%	-3.8%		
Giá vốn bán hàng	(8,467)	(7,924)	(8,296)	6.9%	2.1%		
Lợi nhuận gộp	1,526	1,051	1,213	45.1%	25.8%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	420	137	255	206.2%	64.8%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	446	150	290	196.6%	53.6%		
Thu nhập trước thuế	382	123	274	209.6%	39.6%		
Lợi nhuận sau thuế	382	124	274	209.4%	39.6%	95%	67%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	420	137	255	206.2%	64.8%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q3-2026	Q2-2026	Q3-2025	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	22,215	23,236	19,140	-4.4%	16.1%
Tài sản ngắn hạn	13,207	14,955	12,417	-11.7%	6.4%
Tiền và ĐTNH	623	1,007	784	-38.1%	-20.5%
Khoản phải thu	3,017	2,628	2,911	14.8%	3.6%
Hàng tồn kho	8,268	10,180	8,042	-18.8%	2.8%
Tài sản dài hạn	9,008	8,281	6,723	8.8%	34.0%
Tài sản cố định	4,434	4,201	3,892	5.5%	13.9%
Đầu tư dài hạn	21	10	7	107.0%	179.7%
Tài sản dở dang dài hạn	1,400	1,487	938	-5.8%	58.5%
Tài sản dài hạn khác	567	480	443	18.0%	28.0%
TỔNG NGUỒN VỐN	22,215	23,236	19,140	-4.4%	16.1%
Nợ ngắn hạn	10,325	11,734	7,867	-12.0%	31.2%
Phải trả người bán	1,897	2,498	1,970	-24.0%	-3.7%
Nợ vay ngắn hạn	7,252	8,268	4,630	-12.3%	56.6%
Nợ dài hạn	18	18	17	4.1%	8.7%
Vay dài hạn	-	-	-		
Vốn chủ sở hữu	11,872	11,484	11,256	3.4%	5.5%
Vốn cổ phần	8,073	6,210	6,210	30.0%	30.0%
Lãi chưa phân phối	3,584	5,065	4,825	-29.2%	-25.7%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q3-2026	Q2-2026	Q3-2025	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	15.3%	11.7%	12.8%	356 đcb	252 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	4.2%	1.5%	2.7%	267 đcb	152 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	3.8%	1.4%	2.9%	245 đcb	95 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	37.2%	43.8%	42.0%	-659 đcb	-480 đcb
Nợ vay ròng/VCSH	61.1%	72.0%	41.1%	-1,091 đcb	1,994 đcb

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số
54 Liễu Giai, phường
Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

