

Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2025 FY

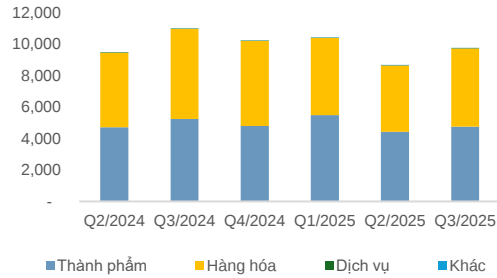
CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

Ngày 05/08/2025

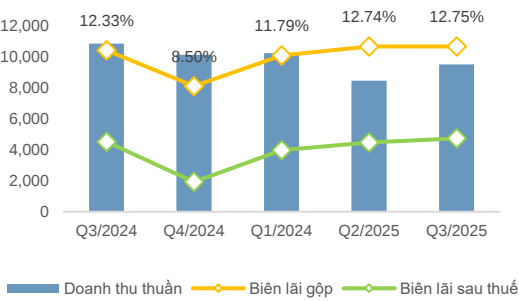


TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

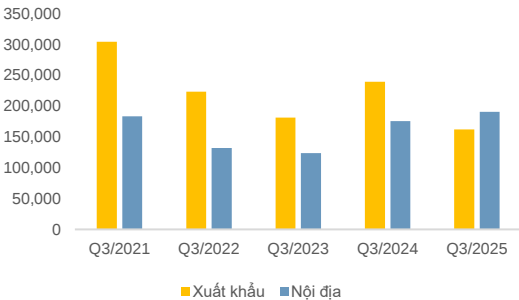
Cơ cấu doanh thu HSG



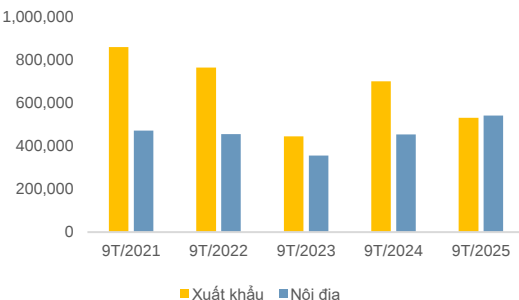
KQKD của HSG theo quý



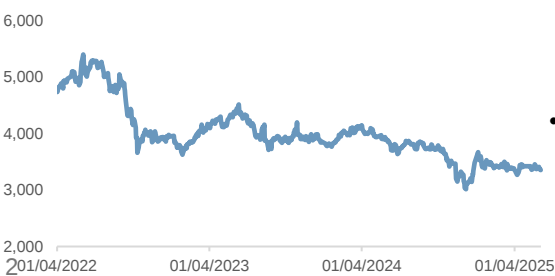
Sản lượng bán hàng của HSG



Sản lượng bán hàng 9 tháng đầu năm



Giá HRC Trung Quốc

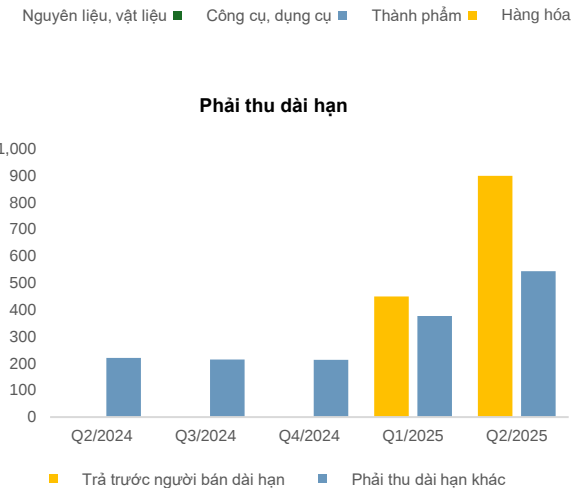
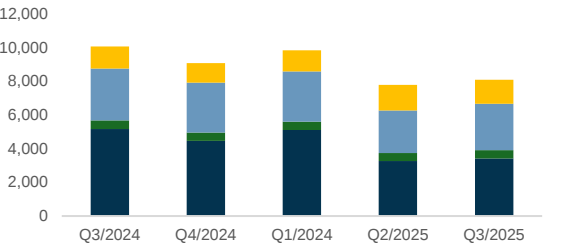


DOANH THU GIẢM, LỢI NHUẬN VẪN KHẢ QUAN DO TỐI ƯU CHI PHÍ

- Doanh thu thuần** Q3/2025 giảm 12.3% svck, xuống mức 9,509.2 tỷ đồng do xuất khẩu bị ảnh hưởng mạnh bởi chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu. Biên lãi gộp tăng 42đcb lên mức 12.75% chủ yếu nhờ giá nguyên liệu đầu vào thấp hơn svck và tăng sức cạnh tranh nội địa nhờ áp thuế chống bán phá giá tôn mạ tạm thời với tôn mạ nhập khẩu từ Trung và Hàn Quốc.
- Sản xuất và kinh doanh tôn mạ:** Trong Q3/2025 theo niên độ tài chính, HSG đã sản xuất tổng cộng gần 341.3 nghìn tấn tôn mạ, giảm nhẹ 4.53% svck. Sản lượng bán hàng giảm 15.2% svck, trong đó giảm mạnh tại hoạt động xuất khẩu 32.4% svck, bán hàng nội địa tăng nhẹ 8.34% svck, tuy nhiên ghi nhận sự giảm tốc về tiêu thụ tôn mạ tại thị trường nội địa so với 2 quý đầu năm theo niên độ tài chính.
- Xuất khẩu giảm, nhu cầu nội địa là động lực duy nhất trong 2025.** Tính trong 3 quý đầu năm theo niên độ tài chính HSG, doanh thu HSG đạt 28,181.2 tỷ đồng, tương đương 74.2% kế hoạch 2, lợi nhuận sau thuế đạt 646.8 tỷ đồng, vượt kế hoạch 2 29.4% do doanh nghiệp tối ưu chi phí bán hàng và tăng doanh thu tài chính. Tổng sản lượng bán tôn mạ 3 quý đầu năm 2025 đạt gần 1.1 triệu tấn, giảm gần 7% svck. Trong đó:
 - Xuất khẩu giảm mạnh 24.1% svck do ảnh hưởng của rào cản thuế quan tại các thị trường trọng điểm.
 - Lượng bán hàng nội địa tăng 19.6% svck nhờ nhu cầu xây dựng dân sự duy trì tốt trong nửa đầu năm tài chính 2024. Tuy nhiên nhu cầu này đã yếu đi từ Q3/2025 NĐTC, và dự kiến sẽ đi ngang do nhu cầu xây dựng vẫn được kỳ vọng ổn định từ tháng 6 – tháng 8 âm lịch trước khi thời tiết vào mùa mưa.
- Giá bán tôn mạ tăng nhẹ trong đầu năm khi nhu cầu khả quan,** giá HRC dù ghi nhận sự hồi phục nhẹ trong cuối năm 2024 song mức giá hiện tại vẫn thấp hơn khoảng 10% svck, là yếu tố giúp biên lợi nhuận tăng nhẹ.

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

Khoản mục chính trong hàng tồn kho HSG



• **Tăng nhẹ hàng tồn kho.** Tổng giá trị hàng tồn kho tăng nhẹ 0.2% svqt, tương đương giảm 18.4% so với đầu kỳ. Trong đó, giá trị thành phẩm tăng nhẹ 8.5% svqt, nguyên vật liệu tăng 4.9% svqt. Chúng tôi dự kiến trong quý 4 theo niên độ tài chính 2025, kết quả kinh doanh của HSG sẽ gần như đi ngang so với hai quý trước đó do nhu cầu xây dựng nội địa dự kiến duy trì ổn định.

• **Gia tăng đầu tư bất động sản.** Trong Q3/2025 NĐTC, HSG tăng mạnh khoản trả trước dài hạn lên 900 tỷ đồng cho bà Lê Thị Lệ Hoa. Đây là khoản đầu tư mua đất tại xã Long Thành, tỉnh Đồng Nai. Ngoài ra, HSG còn có khoản tạm ứng mua đất tăng lên mức 543.7 tỷ đồng, cho thấy định hướng trong tương lai gần của doanh nghiệp là gia tăng đầu tư vào lĩnh vực bất động sản, đặc biệt khi khu vực Long Thành được dự báo là trung tâm kinh tế, logistics và phát triển đô thị mới nhờ sân bay quốc tế Long Thành, mở ra nhiều cơ hội cho HSG. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khoản đầu tư bất động sản này vẫn còn nhiều rủi ro về tính thanh khoản và nhu cầu bất động sản thực. Về chi tiết các thông tin liên quan đến đầu tư bất động sản của HSG, chúng tôi sẽ cập nhật tại các báo cáo sau.

• Kỳ vọng Q4/2025: Sản lượng bán hàng tại thị trường nội địa là yếu tố dẫn dắt

- Chúng tôi kỳ vọng trong quý 4 sản lượng bán hàng của HSG vẫn ổn định và khả quan hơn trong ngắn và trung hạn nhờ cầu xây dựng từ các dự án đầu tư công và kinh doanh bất động sản.
- Hiện nay Bộ Công Thương đã áp thuế chống bán phá giá tạm thời đối với tôn mạ nhập khẩu từ Hàn Quốc và Trung Quốc, giúp HSG gia tăng được lợi thế cạnh tranh tại thị trường nội địa. Chúng tôi kỳ vọng Bộ Công Thương sẽ đưa ra quyết định cuối cùng về việc áp thuế trong tháng 8.
- Dự kiến trong năm 2025, HSG mở mới 20 cửa hàng Hoa Sen Homes, giúp đẩy mạnh khả năng bán hàng thành phẩm và hàng hóa của doanh nghiệp.

• Yếu tố cần theo dõi:

- Kết quả cuối cùng về việc áp thuế chống bán phá giá lên tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc
- Giá bán tôn mạ và giá HRC đầu vào
- Nhu cầu tiêu thụ tôn mạ tại thị trường nội địa

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

Dựa trên số liệu báo cáo tài chính cập nhật 3 quý theo niên độ tài chính 2025, chúng tôi quyết định điều chỉnh số liệu dự phóng và định giá như sau

Chi tiêu	2023	2024	2025 F	2026 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	31,651	39,272	38,307	41,428	Doanh thu thuần năm 2025 dự kiến giảm nhẹ do tác động của việc gia tăng thuế bảo hộ tại các thị trường trọng điểm, bất chấp nhu cầu tiêu thụ tôn mạ nội địa gia tăng so với cùng kỳ
Giá vốn hàng bán	(28,590)	(35,008)	(33,515)	(36,212)	
Lợi nhuận gộp	3,061	4,264	4,793	5,215	
Chi phí bán hàng	(2,477)	(3,345)	(3,122)	(3,397)	
Chi phí QLDN	(407)	(496)	(651)	(704)	
Lợi nhuận sau thuế	30	515	860	899	Lợi nhuận sau thuế dự kiến tăng mạnh svck (+67%) do giá cước hiện dao động ở mức thấp do nhu cầu vận tải đã ổn định trở lại, HSG chủ động gia tăng bán hàng tại thị trường nội địa nên dự kiến không có biến động mạnh về chi phí sản xuất kinh doanh
Tổng tài sản	17,365	19,565	18,979	19,208	
Tổng nợ	6,585	8,649	7,460	6,790	
Vốn chủ sở hữu	10,780	10,917	11,519	12,418	
Tăng trưởng doanh thu	-36.3%	24.1%	-2.5%	8.1%	
Biên lợi nhuận gộp	9.7%	10.9%	12.5%	12.6%	Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng tốt so với cùng kỳ nhờ giá HRC vẫn đi ngang ở mức thấp, nhu cầu nội địa tăng là động lực giúp giá tôn mạ tăng nhẹ 2-3%
Biên lợi nhuận sau thuế	0.1%	1.3%	2.2%	2.2%	
ROE	0.3%	4.7%	7.5%	7.2%	
ROA	0.2%	2.6%	4.5%	4.7%	

Chiết khấu FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	9.8%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	16,690
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)	633
(+) Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)	-
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	(5,364)
(-) Cổ đông không kiểm soát	-
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	11,958
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	621
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	~19,260

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	18,780
2	FCFF	50%	19,260

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 3/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E (*)
Doanh thu bán hàng	9,755	8,661	10,986	12.6%	-11.2%	74.2%	
Doanh thu thuần	9,509	8,450	10,840	12.5%	-12.3%		73.6%
Bán thành phẩm	4,756	4,437	5,244	7.2%	-9.3%		
Bán hàng hóa	4,996	4,222	5,738	18.3%	-12.9%		
Cung cấp dịch vụ	3	2	2	9.7%	6.0%		
Sản lượng bán tồn mạ	352,302	323,929	415,378	8.8%	-15.2%		
Giá vốn bán hàng	(8,296)	(7,374)	(9,503)	12.5%	-12.7%		
Lợi nhuận gộp	1,213	1,077	1,337	12.7%	-9.3%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(959)	(908)	(1,030)	5.7%	-6.9%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	255	220	273	15.5%	-6.7%		
Thu nhập trước thuế	290	230	287	26.5%	1.1%		
Lợi nhuận sau thuế	274	208	273	31.9%	0.1%	129.4%	75.2%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	274	208	273	31.9%	0.1%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	19,140	17,548	19,723	9.1%	-3.0%
Tài sản ngắn hạn	12,417	11,589	14,174	7.1%	-12.7%
Tiền và ĐTNH	784	448	504	74.8%	55.6%
Khoản phải thu	2,911	2,401	2,422	21.3%	20.2%
Hàng tồn kho	8,042	8,029	10,158	0.2%	-20.8%
Tài sản dài hạn	6,723	5,959	5,501	12.8%	22.2%
Tài sản cố định	3,892	4,018	4,283	-3.1%	-9.1%
Bất động sản đầu tư	7	7	1	5.7%	640.0%
Tài sản dở dang dài hạn	938	693	583	35.3%	61.0%
Tài sản dài hạn khác	443	415	414	6.7%	6.8%
TỔNG NGUỒN VỐN	19,140	17,548	19,723	9.1%	-3.0%
Nợ ngắn hạn	7,867	6,218	8,598	26.5%	-8.5%
Phải trả người bán	94	81	83	13.1%	10.9%
Nợ vay ngắn hạn	4,630	3,532	5,944	31.1%	-22.1%
Nợ dài hạn	17	17	16	0.0%	4.2%
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	11,256	11,313	11,108	-0.5%	1.3%
Vốn cổ phần	6,210	6,210	6,160	0.0%	0.8%
Lãi chưa phân phối	4,825	4,897	4,714	-1.5%	2.4%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	12.8%	12.7%	12.3%	1 đcb	42 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	2.7%	2.6%	2.5%	7 đcb	16 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	2.9%	2.5%	2.5%	42 đcb	36 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	42.0%	45.8%	51.5%	-3.7%	-9.5%
Nợ vay ròng/VCSH	41.1%	31.2%	53.5%	9.9%	-12.4%

Trụ sở chính

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

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

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.