

Báo cáo cập nhật KQKD Q4/2025 NĐTC

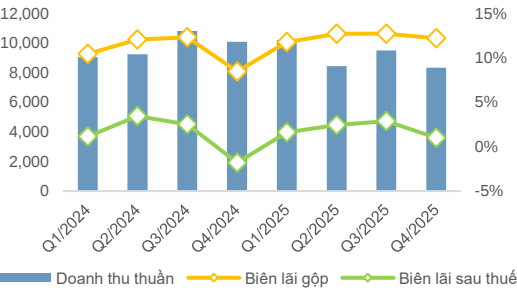
CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

Ngày 11/11/2025

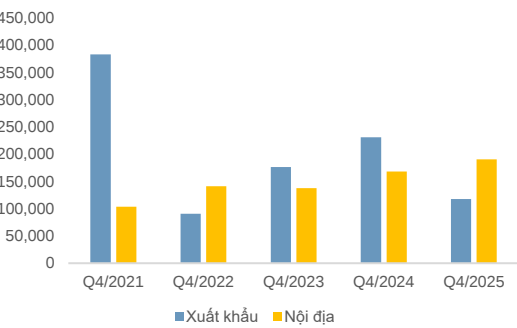


TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

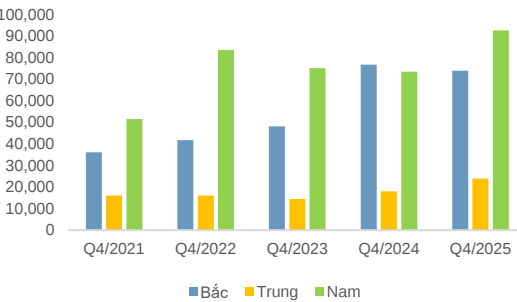
KQKD của HSG



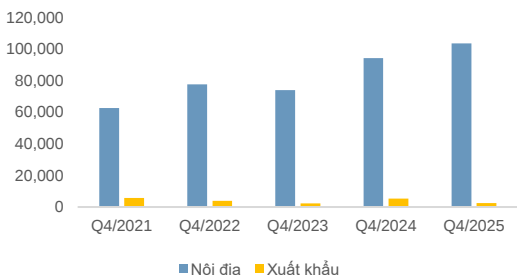
Sản lượng bán hàng tôn mạ Q4



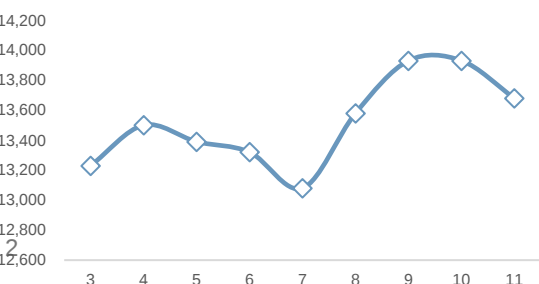
Sản lượng bán hàng theo vùng miền



Sản lượng bán hàng ống thép



HPG HRC SS400/SAE1006

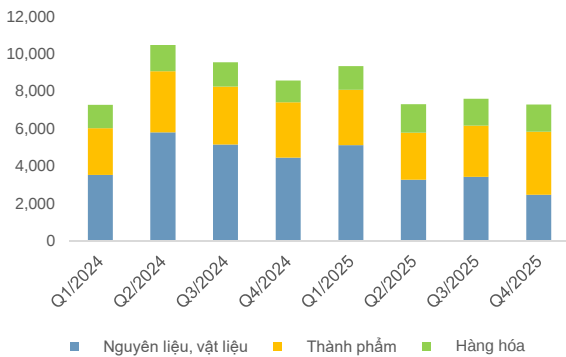


TĂNG KHÓ KHI NHU CẦU NỘI ĐỊA SUY YẾU

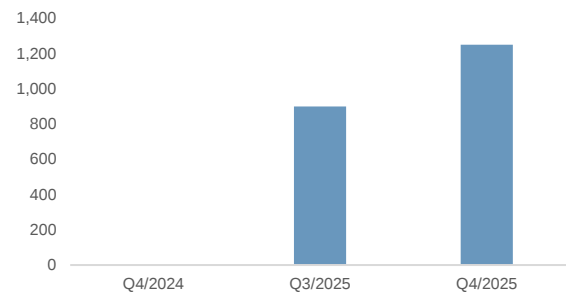
- Doanh thu thuần Q4/2025 giảm 17.3% svck, xuống mức 8,356.6 tỷ đồng** do xuất khẩu bị ảnh hưởng mạnh bởi chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu. Biên lãi gộp tăng mạnh từ mức 8.39% lên mức 12.22% chủ yếu nhờ giá nguyên liệu đầu vào thấp hơn svck và tăng sức cạnh tranh nội địa nhờ áp thuế chống bán phá giá tôn mạ với tôn mạ nhập khẩu từ Trung và Hàn Quốc.
- Sản xuất và kinh doanh tôn mạ, ống thép Q4:** Trong Q4/2025 theo niên độ tài chính, HSG đã sản xuất tổng cộng khoảng 309 nghìn tấn tôn mạ, giảm 13.6% svck. Sản lượng bán hàng giảm 22.8% svck, trong đó giảm mạnh tại hoạt động xuất khẩu 49% svck, bán hàng nội địa tăng khả quan 13.2% svck, ghi nhận nỗ lực bán hàng của HSG tại thị trường nội địa trong năm vừa qua, tập trung chủ yếu ở miền Bắc và Nam, nhằm bù đắp khoảng trống trong xuất khẩu. Sản lượng bán hàng ống thép khả quan tại thị trường nội địa, tăng 9.8% svck, đặc biệt tăng mạnh tại khu vực miền Trung nhờ các dự án đầu tư công, đồng thời giúp nâng triển vọng doanh thu khi tình hình bán tôn mạ xấu đi.
- Tính cả năm 2025 theo niên độ tài chính, doanh thu thuần HSG đạt 36,537.9 tỷ đồng, tương đương 96.2% kế hoạch 2, và giảm nhẹ 7% svck. Lợi nhuận sau thuế đạt 731.5 tỷ đồng, vượt kế hoạch 2 46.3% và tương đương tăng 43.4% svck do chi phí đầu vào giảm, doanh nghiệp tối ưu chi phí bán hàng. Tổng sản lượng bán tôn mạ năm 2025 đạt gần 1.4 triệu tấn, giảm 11% svck. Trong đó:
 - Xuất khẩu giảm mạnh 30.3% svck do ảnh hưởng của rào cản thuế quan và gia tăng chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu.
 - Lượng bán hàng nội địa tăng 17.8% svck nhờ nhu cầu xây dựng dân sự duy trì tốt trong nửa đầu năm tài chính 2025. Tuy nhiên nhu cầu này đã yếu đi từ Q3/2025 NĐTC do nhu cầu yếu khi mùa mưa kéo dài.
- Giá bán tôn mạ đang được chiết khấu.** Đầu Q3 ghi nhận sự tăng nhẹ của giá tôn mạ, tuy nhiên, thị trường hiện tại cho thấy nhiều doanh nghiệp tôn mạ đang đẩy mạnh các chương trình chiết khấu nhằm tăng sản lượng bán hàng trong bối cảnh nhu cầu đang yếu đi. Giá HRC tăng trong Q3 (Q4 theo NĐTC HSG) khiến biên lợi nhuận giảm nhẹ 54 đcb svqt.

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

Khoản mục chính trong hàng tồn kho HSG



Trả trước người bán dài hạn



- Hàng tồn kho tăng nhẹ.** Tổng giá trị hàng tồn kho tăng nhẹ 1.6% svqt, tương đương giảm 16.8% svck. Trong đó, giá trị thành phẩm tăng cao 23% svqt, trong khi nguyên vật liệu giảm mạnh 27.9% svqt, phản ánh nhu cầu tiêu thụ yếu đi, các doanh nghiệp tôn mạ thận trọng trước các kế hoạch tăng trữ hàng tồn kho. Lượng hàng tồn kho tôn mạ ở mức thấp. Chúng tôi kỳ vọng từ giữa Q1/2026 theo niên độ tài chính HSG, nhu cầu sẽ được cải thiện khả quan hơn khi mùa mưa kết thúc.
- Tiếp tục gia tăng đầu tư bất động sản.** Trong Q4/2025 NĐTC, HSG tiếp tục tăng mạnh khoản trả trước dài hạn lên 1250 tỷ đồng cho bà Lê Thị Lệ Hoa. Đây là khoản đầu tư mua đất tại xã Long Thành, tỉnh Đồng Nai, 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.

• Triển vọng Q1/2026 NĐTC: Tiếp tục tập trung vào thị trường trong nước

- Chúng tôi cho rằng trong quý 4 (quý 1 NĐTC 2026) sản lượng bán hàng của HSG có thể vẫn chưa có nhiều khởi sắc. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng từ tháng 12 khi thời tiết phù hợp cho hoạt động xây dựng, nhu cầu tiêu thụ tôn mạ, ống thép khả quan trở lại
- Ngày 14/8, Bộ Công Thương đã áp thuế chống bán phá giá chính thức đối với một số sản phẩm tôn mạ nhập khẩu từ Hàn Quốc và Trung Quốc, giúp HSG giữ được lợi thế cạnh tranh tại thị trường nội địa.

• Yếu tố cần theo dõi:

- Giá bán tôn mạ và giá HRC đầu vào
- Nhu cầu tiêu thụ tôn mạ tại thị trường nội địa
- Tình hình gia tăng đầu tư kinh doanh bất động sản tại Long Thành của doanh nghiệp

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 4/2025 VÀ NĂM 2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY	2025	2024	YoY	% KH 2025	%2025E (*)
Doanh thu bán hàng	8,497	9,755	10,223	-12.9%	-16.9%	37,321	39,883	-6.4%		
Doanh thu thuần	8,357	9,509	10,109	-12.1%	-17.3%	36,538	39,272	-7.0%	96.2%	95.4%
Bán thành phẩm	4,269	4,756	4,805	-10.3%	-11.2%	18,950	19,378	-2.2%		
Bán hàng hóa	4,224	4,996	5,414	-15.4%	-22.0%	18,357	20,489	-10.4%		
Cung cấp dịch vụ	2	3	2	-11.4%	1.7%	10	10	-2.9%		
Sản lượng bán tôn mạ	308,522	352,302	399,578	-12.4%	-22.8%	1,379,277	1,550,483	-11.0%		
Giá vốn bán hàng	(7,336)	(8,296)	(9,260)	-11.6%	-20.8%	(32,022)	(35,018)	-8.6%		
Lợi nhuận gộp	1,021	1,213	849	15.8%	20.3%	4,516	4,253	6.2%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(917)	(959)	(1,058)	-4.4%	-13.3%	(3,776)	(3,840)	-1.7%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	91	255	(178)	-64.2%		749	500	49.6%		
Thu nhập trước thuế	111	290	(176)	-61.7%		820	541	51.6%		
Lợi nhuận sau thuế	85	274	(186)	-69.1%		732	510	43.4%	146.3%	85.1%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	85	274	(186)	-69.1%		732	510	43.4%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	18,950	19,140	19,566	-1.0%	-3.1%
Tài sản ngắn hạn	11,706	12,417	14,174	-5.7%	-17.4%
Tiền và ĐTNH	509	784	633	-35.0%	-19.6%
Khoản phải thu	2,189	2,911	2,985	-24.8%	-26.7%
Hàng tồn kho	8,199	8,042	9,712	1.9%	-15.6%
Tài sản dài hạn	7,244	6,723	5,391	7.7%	34.4%
Tài sản cố định	4,121	3,892	4,111	5.9%	0.2%
Bất động sản đầu tư	7	7	1	0.0%	6.4x
Tài sản dở dang dài hạn	765	938	664	-18.4%	15.2%
Tài sản dài hạn khác	420	443	401	-5.0%	4.8%
TỔNG NGUỒN VỐN	18,950	19,140	19,566	-1.0%	-3.1%
Nợ ngắn hạn	7,598	7,867	8,632	-3.4%	-12.0%
Phải trả người bán	2,050	1,970	2,328	4.0%	-12.0%
Nợ vay ngắn hạn	4,404	4,630	5,364	-4.9%	-17.9%
Nợ dài hạn	16	17	16	-4.2%	-0.7%
Vay dài hạn	-	-	-		
Vốn chủ sở hữu	11,335	11,256	10,917	0.7%	3.8%
Vốn cổ phần	6,210	6,210	6,160	0.0%	0.8%
Lãi chưa phân phối	4,910	4,825	4,533	1.8%	8.3%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY	2025	2024	YoY
Biên lợi nhuận gộp	12.2%	12.8%	8.4%	-0.5%	3.8%	12.4%	10.8%	1.5%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	1.1%	2.7%	-1.8%	-1.6%	2.9%	2.0%	1.3%	0.8%
Biên lợi nhuận sau thuế	1.0%	2.9%	-1.8%	-1.9%	2.9%	2.0%	1.3%	0.7%
Tồn kho/Tổng tài sản	43.3%	42.0%	49.6%	1.2%	-6.4%	43.3%	49.6%	-6.4%
Nợ vay ròng/VCSH	38.9%	41.1%	49.1%	-2.3%	-10.3%	38.9%	49.1%	-10.3%

*Lưu ý: Số liệu dựa trên Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2025 của HSG

TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

Dựa trên số liệu báo cáo tài chính cập nhật 4 quý theo niên độ tài chính 2025, chúng tôi quyết định điều chỉnh số liệu dự phóng KQKD 2026 và định giá như sau:

Chi tiêu	2024	2025	2026 F	2027 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	39,272	36,538	36,180	33,750	Doanh thu thuần năm 2026 dự kiến giảm nhẹ do triển vọng xấu nhẹ svck từ nhu cầu thị trường nội địa khi đầu tư công có thể không còn được đẩy mạnh như trong 2025, BĐS KCN có tỷ lệ hấp thụ vừa phải khi rủi ro chiến tranh thương mại vẫn cận kề, chưa có tín hiệu nhu cầu phục hồi mạnh tính đến thời điểm hiện tại khi tình hình mưa bão vẫn kéo dài. Các thị trường xuất khẩu trọng điểm chưa có tín hiệu khả quan trở lại
Giá vốn hàng bán	(35,008)	(32,022)	(31,943)	(30,270)	
Lợi nhuận gộp	4,264	4,516	4,237	3,481	
Chi phí bán hàng	(3,345)	(3,111)	(3,075)	(2,633)	
Chi phí QLDN	(496)	(665)	(615)	(439)	
Lợi nhuận sau thuế	515	732	562	397	
Tổng tài sản	19,565	18,950	19,996	19,957	
Tổng nợ	8,649	7,614	8,409	7,973	
Vốn chủ sở hữu	10,917	11,335	11,586	11,983	
Tăng trưởng doanh thu	24.1%	-7.0%	-1.0%	-6.7%	
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	12.4%	11.7%	10.3%	Biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm nhẹ trong năm 2026 chủ yếu do (1) gia tăng áp lực cạnh tranh khi xuất khẩu không còn rộng mở, (2) nhu cầu yếu đi khiến các doanh nghiệp dễ chiết khấu hàng bán, ảnh hưởng tới biên lãi gộp.
Biên lợi nhuận sau thuế	1.3%	2.0%	1.6%	1.2%	
ROE	4.7%	6.5%	4.8%	3.3%	
ROA	2.6%	3.9%	2.8%	2.0%	
Chiết khấu FCFF					Giá trị
Lãi suất chiết khấu					9.9%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn					5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)					14,942
(+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)					509
(+ Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)					-
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)					(4,404)
(-) Cổ đông không kiểm soát					(16)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)					11,031
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)					621
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)					-17,760
STT	Phương pháp định giá		Tỷ trọng	Định giá	
1	P/E		50%	17,640	
2	FCFF		50%	17,760	

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.