

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – HSG

HOSE · HSG · CTCP Tập đoàn Hoa Sen (Hoa Sen Group)



LỢI NHUẬN SAU THUẾ

382

tỷ đồng · +39,6% YoY

DOANH THU THUẦN

9.993

tỷ đồng · +5,1% YoY

BIÊN LÃI GỘP

15,3%

cao nhất 9 quý · +2,5 điểm %

ROE · LŨY KẾ 12 THÁNG

5,7%

P/E 13,4 · P/B 0,7 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2/2026

Q2/2026 (Quý 3 niên độ 2025-2026), HSG đạt doanh thu thuần **9.993 tỷ đồng (+5,1% YoY)** và LNST **382 tỷ đồng (+39,6% YoY)** – quý lợi nhuận cao nhất 9 quý. Động lực là biên lãi gộp tăng lên **15,3%** (từ 11,7%): HRC giá thấp tích trữ hai quý trước bán ra khi giá thép phục hồi. Lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi: doanh thu tài chính chỉ 4 tỷ đồng, không hoàn nhập dự phòng. Giá đã giảm ~32% từ đỉnh 12 tháng: **P/B 0,74 lần** thấp hơn 28% bình quân 3 năm (1,03 lần); P/E trượt 13,4 lần thấp hơn 19% trung vị 3 năm (16,7 lần), P/E dự phóng ~8,8 lần trên nền ROE 5,7%. **TCBS Research cho rằng** định giá đang tương đối rẻ so với trung vị 3 năm. **Nhà đầu tư nên theo dõi thêm** diễn biến giá HRC và tốc độ giảm vay ngắn hạn trước khi giải ngân.

Lợi nhuận sau thuế theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH LNST NIÊN ĐỘ

113,6%

Lũy kế 9T 568 tỷ / kế hoạch 500 tỷ (Phương án 1) · ĐHĐCĐ

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ 9 THÁNG

1,32 triệu tấn

75,4% kế hoạch 1,75 triệu tấn (Phương án 1)

CỔ TỨC CỔ PHIẾU 30%

6.210 → 8.073

tỷ đồng vốn điều lệ · hoàn tất 27/05/2026

ĐIỂM NHẤN

15,3%

BIÊN GỘP

Biên lãi gộp cao nhất 9 quý

tồn kho HRC giá thấp gấp giá bán phục hồi

+39,6%

YOY

LNST 382 tỷ từ hoạt động cốt lõi

DT tài chính chỉ 4 tỷ · không thu nhập bất thường

113,6%

KH LNST

Vượt kế hoạch lợi nhuận sau 3 quý

Phương án 1 · đạt 95% kế hoạch Phương án 2

CẦN THEO DÕI

x2,8

LÃI VAY

Chi phí lãi vay 121 tỷ đồng

gấp 2,8 lần cùng kỳ · theo dư nợ tài trợ tồn kho

75,4%

KH SẢN LƯỢNG

Sản lượng chậm hơn kế hoạch lợi nhuận

doanh thu 9T đạt 78,1% · cần quý cuối tăng tốc

HRC

CHU KỲ GIÁ

Lợi thế tồn kho giá thấp giảm dần

biên gộp khó duy trì 15,3% khi hàng giá rẻ tiêu thụ hết

TRIỂN VỌNG Q3/2026 – QUÝ CUỐI NIÊN ĐỘ

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, HSG đạt doanh thu thuần **18.968 tỷ đồng (+5,6% YoY)** và LNST **506 tỷ đồng (+5,1% YoY)**; theo niên độ tài chính, kế hoạch lợi nhuận đã hoàn thành sau 9 tháng nhưng sản lượng (75,4%) và doanh thu (78,1%) cần quý cuối tăng tốc. Biên lãi gộp dự kiến hạ nhiệt từ mức 15,3% khi lợi thế tồn kho giá thấp giảm dần, song áp lực lãi vay cũng bớt dần. **TCBS Research dự phóng** doanh thu 2026 đạt **38.169 tỷ đồng (+10,0%)** và LNST **1.005 tỷ đồng (+59,9% YoY)**, tương ứng EPS 1.244 đồng.

DT THUẦN 6T/2026

18.968

tỷ đồng · +5,6% YoY

LNST 6T/2026

506

tỷ đồng · +5,1% YoY

DỰ PHÓNG LNST 2026

1.005

tỷ đồng · +59,9% YoY · TCBS

NỢ VAY RÒNG

6.628

tỷ đồng · 0,56 lần VCSH

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG

10.900

VỐN HÓA · TỶ Đ

8.799

P/E · LẦN

13,4

P/B · LẦN

0,7

SH NƯỚC NGOÀI

3,2%

SLCP · TRIỆU

807,3

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Q2/2026, tiến độ kế hoạch và nhận định định giá

KQKD Q2/2026 — tương ứng Quý 3 niên độ tài chính 2025-2026 của HSG (01/04–30/06/2026) — đánh dấu quý phục hồi rõ nét nhất sau bốn quý lợi nhuận đi xuống: doanh thu thuần đạt **9.993 tỷ đồng (+5,1% YoY)** và LNST **382 tỷ đồng (+39,6% YoY, gấp 3,1 lần quý trước)** — cao nhất 9 quý. Cốt lõi nằm ở **biên lãi gộp 15,3%**, bứt khỏi vùng 11–13% của 8 quý trước: trong Q4/2025–Q1/2026, HSG tích trữ HRC giá thấp (tồn kho tăng từ 8.204 tỷ lên 10.180 tỷ đồng, tài trợ bằng vay ngắn hạn); sang Q2/2026, giá HRC phục hồi mạnh kéo giá bán tăng ~7,3% QoQ trong khi giá vốn phần lớn là tồn kho giá thấp. Chất lượng lợi nhuận tốt: không có hoàn nhập dự phòng (còn trích thêm 18 tỷ đồng), doanh thu tài chính chỉ 4 tỷ đồng — LNTT 446 tỷ gần như toàn bộ từ hoạt động kinh doanh chính.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 18.968 tỷ đồng (+5,6% YoY) và LNST 506 tỷ đồng (+5,1% YoY); tính theo niên độ tài chính 2025-2026, sau 9 tháng HSG đã vượt 14% kế hoạch LNST Phương án 1 trong khi sản lượng và doanh thu còn chậm hơn: lợi nhuận vượt nhờ biên, không nhờ sản lượng. TCBS Research dự phóng năm 2026 doanh thu đạt 38.169 tỷ đồng (+10,0% YoY) và LNST **1.005 tỷ đồng (+59,9% YoY)** — tương ứng EPS 1.244 đồng. Trong khi đó, giá cổ phiếu đã điều chỉnh khoảng 32% từ vùng đỉnh 12 tháng về 10.900 đồng. So với chính HSG ba năm qua, **P/B 0,74 lần** thấp hơn 28% so với bình quân (1,03 lần) và 27% so với trung vị (1,02 lần); P/E trượt 4 quý 13,4 lần thấp hơn 19% so với trung vị 3 năm (16,7 lần), còn **P/E dự phóng chỉ ~8,8 lần**. Đáng chú ý, ROE trượt hiện tại 5,7% vẫn nhỉnh hơn bình quân (5,6%) và trung vị (5,4%) ba năm: chiết khấu định giá không đi kèm hiệu quả sinh lời xấu đi. **TCBS Research cho rằng** mức định giá hiện tại là tương đối rẻ so với trung vị 3 năm — cả P/B lẫn P/E đều thấp hơn 19–27% trong khi ROE không giảm — song dư địa hồi phục phụ thuộc chu kỳ giá HRC chứ không phải nội tại doanh nghiệp.

KẾ HOẠCH NIÊN ĐỘ 2025-2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 9 THÁNG

KH SẢN LƯỢNG · PA1

1,75

triệu tấn · Phương án 2: 1,85 triệu tấn

KH DOANH THU · PA1

35.000

tỷ đồng · Phương án 2: 37.000 tỷ

KH LNST · PA1

500

tỷ đồng · Phương án 2: 600 tỷ

SẢN LƯỢNG 9T · % KH

75,4%

1.319.545 tấn / 1,75 triệu tấn

DOANH THU 9T · % KH

78,1%

27.352 / 35.000 tỷ đồng

LNST 9T · % KH

113,6%

568 / 500 tỷ đồng · đạt 95% Phương án 2

ĐIỂM CHÍNH

- 01** Doanh thu quý **9.993 tỷ đồng (+5,1% YoY, +11,3% QoQ)** — quý đầu tiên vượt **9.900 tỷ sau 7 quý**, đến từ giá bán bình quân tăng 7,3% QoQ chứ không phải sản lượng (461.739 tấn, tăng 3,8% QoQ).
- 02** Cùng quý đó, **biên lãi gộp đạt 15,3% — cao nhất 9 quý**, nhờ HRC giá thấp tích trữ hai quý trước gặp giá bán phục hồi. Không hoàn nhập dự phòng (còn trích thêm 18 tỷ), doanh thu tài chính chỉ 4 tỷ — LNTT 446 tỷ gần như toàn bộ từ hoạt động chính.
- 03** **Bảng cân đối bắt đầu hạ đòn bẩy sau chu kỳ tích trữ**: quý này giải phóng 1.912 tỷ tồn kho và trả bớt 1.016 tỷ vay ngắn hạn (còn 7.252 tỷ). Chi phí lãi vay 121 tỷ, gấp 2,8 lần cùng kỳ, là khoản còn đè lên lợi nhuận các quý tới.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

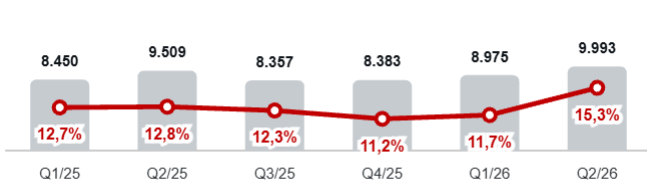
Tổng quan kết quả Q2/2026 và phân tích chi tiết: sản lượng – giá bán, biên lãi gộp – chu kỳ tồn kho HRC, chi phí hoạt động và cấu trúc vốn

2.1. Tổng quan Quý 2/2026

Kết quả quý cải thiện đồng bộ trên cả ba tầng: doanh thu thuần đạt **9.993 tỷ đồng (+5,1% YoY, +11,3% QoQ)** – quý đầu tiên vượt mốc 9.900 tỷ sau 7 quý; lợi nhuận gộp đạt **1.526 tỷ đồng (+25,8% YoY)** với biên lãi gộp 15,3%; LNST đạt **382 tỷ đồng (+39,6% YoY)**, gấp 3,1 lần quý trước. Điểm trừ duy nhất trong cơ cấu lợi nhuận là chi phí lãi vay 121 tỷ đồng, gấp 2,8 lần cùng kỳ, hệ quả của việc vay ngắn hạn tài trợ tích trữ tồn kho hai quý trước.

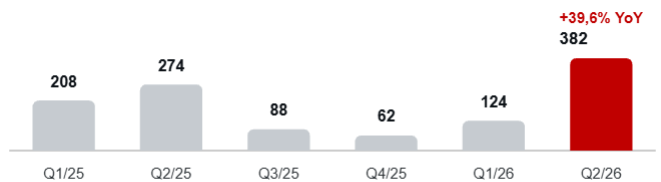
■ Doanh thu thuần & biên lãi gộp

Tỷ đồng · đường = biên lãi gộp (%), trục phải)



■ Lợi nhuận sau thuế theo quý

Tỷ đồng · Q2/2026 cao nhất 9 quý (+39,6% YoY)



Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN

9.993

tỷ đồng · +5,1% YoY · +11,3% QoQ

LỢI NHUẬN GỘP

1.526

tỷ đồng · +25,8% YoY

BIÊN LÃI GỘP

15,3%

+2,5 điểm % YoY · cao nhất 9 quý

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

461.739

tấn · +3,8% QoQ

LỢI NHUẬN SAU THUẾ

382

tỷ đồng · +39,6% YoY · ×3,1 QoQ

CHI PHÍ LÃI VAY

121

tỷ đồng · gấp 2,8 lần cùng kỳ

2.2. Doanh thu & sản lượng tiêu thụ – nội địa dẫn dắt

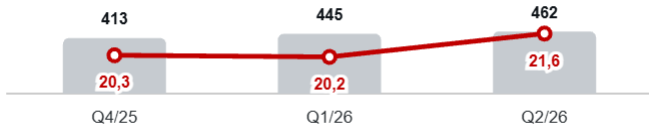
Doanh thu tăng nhờ cả lượng và giá. Sản lượng tiêu thụ quý đạt 461.739 tấn (+3,8% QoQ), quý thứ hai liên tiếp phục hồi; giá bán bình quân ước đạt 21,6 triệu đồng/tấn, tăng 7,3% QoQ theo đà tăng của giá thép. Doanh thu thuần 9.993 tỷ đồng tăng trở lại so với cùng kỳ (+5,1% YoY) sau ba quý giảm liên tục – tín hiệu cho thấy vùng đáy về nhu cầu nhiều khả năng đã qua.

- **Sản lượng phục hồi dần qua từng quý** – 412.862 tấn (Q4/2025) → 444.944 tấn (Q1/2026) → 461.739 tấn (Q2/2026); lũy kế 1.319.545 tấn, hoàn thành 75,4% kế hoạch Phương án 1. Để đạt kế hoạch cả niên độ, quý cuối cần tiêu thụ khoảng 430 nghìn tấn – tương đương mặt bằng hai quý gần nhất.
- **Thị trường nội địa được củng cố bởi chính sách phòng vệ thương mại** – thuế chống bán phá giá chính thức với HRC Trung Quốc (từ tháng 7/2025) và thuế chống bán phá giá với tôn mạ Trung Quốc làm giảm áp lực hàng nhập khẩu giá rẻ, cùng đầu tư công hỗ trợ nhu cầu xây dựng. HSG với thị phần tôn mạ số 1 và hệ thống hơn 400 cửa hàng phân phối là bên hưởng lợi trực tiếp.

■ **Kênh xuất khẩu vẫn là ẩn số** – các thị trường lớn duy trì và gia tăng rào cản phòng vệ thương mại với thép Việt Nam. HSG xuất khẩu tới hơn 90 quốc gia nên rủi ro phân tán hơn doanh nghiệp phụ thuộc một thị trường, song chúng tôi không giả định kênh xuất khẩu phục hồi trong quý cuối niên độ.

■ Sản lượng tiêu thụ & giá bán bình quân

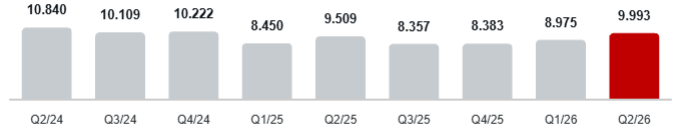
Nghìn tấn · đường = triệu đồng/tấn (ước tính, trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS tổng hợp

■ Doanh thu thuần 9 quý

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS tổng hợp

2.3. Biên lãi gộp & chu kỳ tồn kho HRC

Biên lãi gộp 15,3% là kết quả của một chu kỳ tồn kho được quản trị chủ động. Nguyên liệu HRC chiếm 80–90% chi phí đầu vào, nên biên lãi gộp phụ thuộc lớn vào chênh lệch giữa giá bán hiện hành và giá vốn tồn kho. Trong Q4/2025 và Q1/2026, HSG nâng hàng tồn kho từ 8.204 tỷ lên 10.180 tỷ đồng khi giá HRC ở vùng thấp; sang Q2/2026, giá HRC phục hồi mạnh – bình quân tháng 4/2026 khoảng 528 USD/tấn (+10% so với tháng trước), giữa tháng 5 đạt khoảng 610 USD/tấn – kéo giá bán tăng nhanh hơn giá vốn.

- **Biên gộp bứt khỏi vùng 11–13% của 8 quý trước** – mức cải thiện 3,6 điểm % QoQ chủ yếu đến từ chênh lệch giá bán – giá vốn, không phải thay đổi cơ cấu sản phẩm hay phương pháp kế toán.
- **Không có yếu tố hoàn nhập làm đẹp biên** – dự phòng giảm giá hàng tồn kho cuối quý ở mức 213 tỷ đồng, tăng 18 tỷ so với quý trước. Biên gộp 15,3% đã bao gồm phần trích lập thêm này, cho thấy chất lượng biên là thực.
- **Lợi thế tồn kho giá thấp sẽ giảm dần** – tồn kho cuối quý còn 8.268 tỷ đồng (–1.912 tỷ QoQ) cho thấy phần lớn hàng giá rẻ đã được tiêu thụ. Khi giá vốn nhập mới phản ánh mặt bằng HRC cao hơn, biên gộp nửa cuối 2026 nhiều khả năng lùi về vùng 13–13,5% – theo dự phóng của TCBS Research, biên gộp cả năm 2026 đạt 13,5% – vẫn cao hơn nửa đầu niên độ nhưng khó lặp lại mức 15,3%.

■ Biên lãi gộp 9 quý

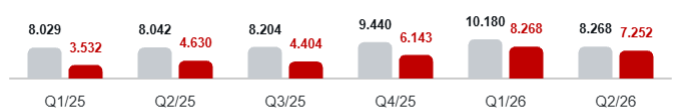
Biên lãi gộp



Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS tổng hợp

■ Hàng tồn kho & vay ngắn hạn

Tỷ đồng · cuối quý · chu kỳ tích trữ – giải phóng tồn kho



Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS tổng hợp

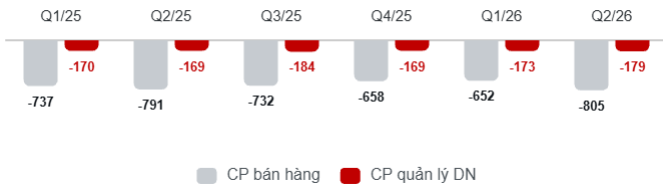
2.4. Chi phí bán hàng, quản lý & chi phí tài chính

Chi phí hoạt động tăng theo sản lượng, chi phí lãi vay tăng theo chu kỳ tồn kho. Chi phí bán hàng đạt 806 tỷ đồng (+23,6% QoQ, +1,9% YoY), tương đương 8,1% doanh thu thuần – thấp hơn mức 8,3% cùng kỳ; chi phí quản lý doanh nghiệp 179 tỷ đồng, ổn định quanh vùng 170–184 tỷ suốt 5 quý. Điểm cần theo dõi là chi phí lãi vay 121 tỷ đồng, gấp 2,8 lần cùng kỳ (43 tỷ) – hệ quả trực tiếp của dư nợ vay bình quân cao trong giai đoạn tích trữ tồn kho.

- **Chi phí bán hàng biến động cùng chiều sản lượng và cước vận chuyển** — mức tăng 23,6% QoQ nhanh hơn mức tăng doanh thu (+11,3%), song tỷ lệ trên doanh thu vẫn trong vùng 7,3–8,3% của các quý gần đây; chưa xuất hiện khoản mục bất thường.
- **Áp lực lãi vay đã qua đỉnh** — dư nợ vay ngắn hạn cuối quý giảm 1.016 tỷ về 7.252 tỷ đồng khi tồn kho được giải phóng. Nếu HSG tiếp tục hạ đòn bẩy trong quý cuối, chi phí lãi vay sẽ giảm dần từ nền 121 tỷ của quý này.

■ Chi phí bán hàng & chi phí quản lý

Tỷ đồng · giá trị âm thể hiện chi phí

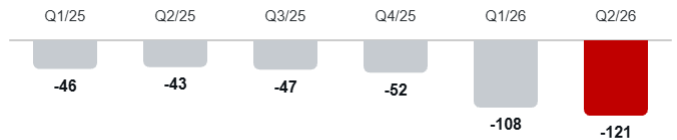


■ CP bán hàng ■ CP quản lý DN

Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS tổng hợp

■ Chi phí lãi vay theo quý

Tỷ đồng · giá trị âm thể hiện chi phí



Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS tổng hợp

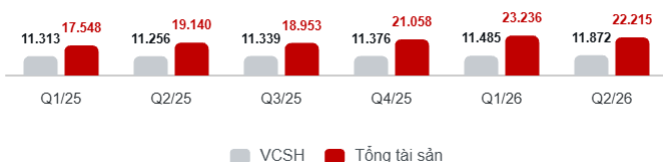
2.5. Bảng cân đối kế toán & cấu trúc vốn

Bảng cân đối co lại theo hướng lành mạnh hơn sau đỉnh tồn kho. Tổng tài sản cuối quý đạt 22.215 tỷ đồng (-4,4% QoQ, +16,1% YoY); vốn chủ sở hữu 11.872 tỷ đồng. Toàn bộ nợ vay là vay ngắn hạn 7.252 tỷ đồng — HSG không có vay dài hạn; trừ đi tiền và đầu tư ngắn hạn 623 tỷ đồng, nợ vay ròng khoảng 6.628 tỷ đồng, tương đương 0,56 lần vốn chủ sở hữu.

- **Vốn điều lệ tăng lên 8.073 tỷ đồng từ 27/05/2026** — sau khi phát hành hơn 186 triệu cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 30%, nâng số cổ phiếu lưu hành lên 807,3 triệu. Lợi nhuận chưa phân phối giảm tương ứng còn 3.584 tỷ đồng; nghiệp vụ này chỉ chuyển dịch giữa các cấu phần vốn chủ, không thay đổi giá trị sổ sách tổng thể.
- **Quy mô đầu tư dài hạn mở rộng** — tài sản dài hạn đạt 9.008 tỷ đồng (+34,0% YoY), trong đó tài sản dở dang dài hạn 1.400 tỷ đồng và phải thu dài hạn 2.587 tỷ đồng đều tăng đáng kể so với cùng kỳ (938 tỷ và 1.444 tỷ) — cần theo dõi tiến độ chuyển hóa các khoản mục này thành tài sản tạo doanh thu.
- **Thanh khoản vẫn phụ thuộc vòng quay tồn kho** — tiền và đầu tư ngắn hạn 623 tỷ đồng là mức đệm mỏng so với dư nợ ngắn hạn 7.252 tỷ; mô hình kinh doanh dựa vào chu kỳ mua nguyên liệu — bán hàng — trả nợ quay vòng, nên tốc độ tiêu thụ quý cuối là biến số chính của cân đối dòng tiền.

■ Vốn chủ sở hữu & tổng tài sản

Tỷ đồng · cuối quý

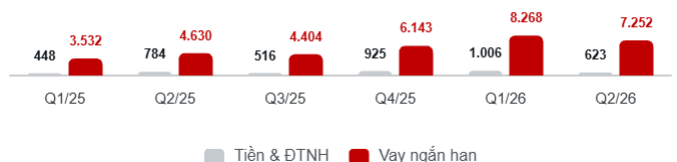


■ VCSH ■ Tổng tài sản

Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS tổng hợp

■ Tiền & đầu tư ngắn hạn vs vay ngắn hạn

Tỷ đồng · cuối quý · HSG không có vay dài hạn



■ Tiền & ĐTNH ■ Vay ngắn hạn

Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS tổng hợp

Phụ lục – Số liệu BCTC Q2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh 5 quý gần nhất, theo quý dương lịch; Q2/2026 tương ứng Quý 3 niên độ tài chính 2025-2026 của HSG (niên độ 01/10–30/09)

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	707	428	858	931	558
Đầu tư tài chính ngắn hạn	77	88	67	75	65
Phải thu ngắn hạn	2.911	2.188	2.187	2.628	3.017
Hàng tồn kho, ròng	8.042	8.204	9.440	10.180	8.268
Tài sản ngắn hạn khác	680	808	903	1.141	1.299
TÀI SẢN NGẮN HẠN	12.417	11.716	13.455	14.955	13.207
Phải thu dài hạn	1.451	1.931	1.882	2.112	2.607
Tài sản cố định	3.891	4.121	4.185	4.202	4.434
Tài sản dở dang dài hạn	938	765	1.082	1.487	1.400
Đầu tư tài chính dài hạn & TSDH khác	443	420	454	480	567
TÀI SẢN DÀI HẠN	6.723	7.237	7.603	8.281	9.008
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	19.140	18.953	21.058	23.236	22.215
Nợ ngắn hạn	7.867	7.598	9.665	11.733	10.325
– Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	4.630	4.404	6.143	8.267	7.252
– Phải trả người bán ngắn hạn	1.970	2.049	2.399	2.498	1.897
– Người mua trả tiền trước ngắn hạn	160	222	217	243	271
– Thuế, phải trả người lao động & phải trả khác	1.107	923	906	725	905
Nợ dài hạn	17	16	17	18	18
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	7.884	7.614	9.682	11.751	10.343
Vốn góp của chủ sở hữu	6.210	6.210	6.210	6.210	8.073
LNST chưa phân phối	4.825	4.913	4.941	5.065	3.584
Thặng dư vốn cổ phần, quỹ & khác	221	216	225	210	215
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	11.256	11.339	11.376	11.485	11.872

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	9.509	8.357	8.383	8.975	9.993
Giá vốn hàng bán	(8.296)	(7.332)	(7.444)	(7.924)	(8.467)
Lợi nhuận gộp	1.213	1.025	939	1.051	1.526
Biên lãi gộp	12,8%	12,3%	11,2%	11,7%	15,3%
Doanh thu hoạt động tài chính	61	56	39	26	4
Chi phí tài chính	(60)	(69)	(70)	(115)	(126)
– Chi phí lãi vay	(43)	(47)	(52)	(108)	(121)
Chi phí bán hàng	(790)	(732)	(658)	(652)	(805)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(169)	(184)	(169)	(173)	(179)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	255	96	81	137	420
Lợi nhuận khác	35	20	15	13	26
Lợi nhuận trước thuế	290	116	96	150	446
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(16)	(28)	(34)	(27)	(64)
Lợi nhuận sau thuế	274	88	62	123	382
LNST cổ đông công ty mẹ	274	88	62	123	382
EPS quý (đồng)	339	109	77	153	473
ROE trượt 4 quý (%)	4,2%	6,6%	5,6%	4,8%	5,7%

Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS Research.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Năm năm thực hiện theo báo cáo tài chính hợp nhất và năm năm dự phóng theo hệ số của TCBS Research

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
P/E (lần)	4,1	n.m.	16,5	19,3	15,6	8,8	8,5	8,2	7,7	7,3
P/B (lần)	1,58	0,65	1,23	1,00	0,86	0,71	0,66	0,61	0,56	0,52
EV/EBITDA (lần)	3,5	26,0	8,5	9,2	8,2	7,2	6,9	6,5	6,2	5,9
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	56.561	40.695	32.806	40.420	34.699	38.169	39.182	40.838	43.354	45.717
Tăng trưởng doanh thu	88,2%	-28,1%	-19,4%	23,2%	-14,2%	10,0%	2,7%	4,2%	6,2%	5,4%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	9.505	2.954	3.850	4.519	4.249	5.153	5.290	5.513	5.853	6.172
Biên lợi nhuận gộp	16,8%	7,3%	11,7%	11,2%	12,2%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
EBITDA (tỷ đồng)	6.495	332	1.919	1.734	1.823	2.129	2.236	2.348	2.466	2.590
Biên EBITDA	11,5%	0,8%	5,8%	4,3%	5,3%	5,6%	5,7%	5,8%	5,7%	5,7%
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	4.379	(1.068)	814	577	628	1.004	1.031	1.075	1.141	1.203
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	183,7%	n.m.	n.m.	-29,1%	8,9%	59,8%	2,7%	4,2%	6,2%	5,4%
EPS (đồng)	5.424	(1.323)	1.008	714	778	1.244	1.277	1.331	1.413	1.490
Tổng tài sản (tỷ đồng)	22.932	15.964	18.798	19.800	21.058	22.258	24.115	24.603	26.544	28.589
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	5.967	2.694	4.684	6.410	6.143	6.174	6.038	6.106	6.166	6.216
Tiền & đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	1.031	673	1.710	1.529	925	1.348	2.063	2.837	3.654	4.524
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	11.289	10.170	10.871	11.120	11.376	12.365	13.397	14.472	15.614	16.817
BVPS (đồng)	13.984	12.598	13.465	13.775	14.092	15.317	16.595	17.927	19.341	20.831
ROE	47,7%	-10,0%	7,7%	5,2%	5,6%	8,5%	8,0%	7,7%	7,6%	7,4%
ROA	21,7%	-5,5%	4,7%	3,0%	3,1%	4,6%	4,5%	4,4%	4,5%	4,5%
Biên LNST cổ đông mẹ	7,7%	-2,6%	2,5%	1,4%	1,8%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Nợ vay ròng / VCSH (lần)	0,44	0,20	0,27	0,44	0,46	0,39	0,30	0,23	0,16	0,10
Nợ vay / EBITDA (lần)	0,9	8,1	2,4	3,7	3,4	2,9	2,7	2,6	2,5	2,4
EBIT / Chi phí lãi vay (lần)	15,7	(3,6)	6,4	5,0	4,9	6,5	6,9	7,2	7,6	8,0
Capex / TSCĐ	6,1%	6,6%	5,1%	23,6%	67,3%	19,1%	21,1%	23,4%	26,1%	29,4%
LCTT từ hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)	2.107	3.197	527	(762)	2.722	—	—	—	—	—
Dòng tiền tự do – FCF (tỷ đồng)	1.716	2.818	283	(1.699)	(93)	—	—	—	—	—

Nguồn: BCTC hợp nhất HSG, TCBS Research.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.