CTCP TÔN HOA SEN (HSX: HSG)

Chịu áp lực từ tiêu thụ yếu tại nội địa, kỳ vọng khởi sắc hơn từ quý 3

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	*+/- qoq*	Q1-FY25	*+/- yoy*
Doanh thu thuần	8.383	8.357	*0%*	10.222	*-18%*
Lợi nhuận sau thuế	62	85	*-26%*	166	*-62%*
EBIT	112	104	*8%*	214	*-48%*
Tỷ suất EBIT	1,3%	1,2%	*9 bps*	2,1%	*-76 bps*

Nguồn: HSG, CTCK Rồng Việt

KQKD Q1-FY2026: Chịu áp lực từ tiêu thụ yếu tại nội địa và mức nền giá HRC cao hơn

- Doanh thu thuần đạt 8.409 tỷ VND (+0,3% QoQ; -18% YoY), tương ứng với việc hoàn thành 21% dự phóng cả năm, đi ngang do tiêu thụ thép mạ gặp khó khăn. Tổng sản lượng tôn mạ đạt 294 nghìn tấn (-5% QoQ; -25% YoY), bị kéo lùi chủ yếu bởi mảng xuất khẩu giảm sâu (-15% QoQ) trong khi nội địa chỉ tăng nhẹ (+2% QoQ).
- Lợi nhuận gộp đạt 938 tỷ VND (-8,1% QoQ; -22% YoY), biên gộp giảm về 11,2% do áp lực chi phí đẩy từ mức nền HRC cao trong bối cảnh giá bán không được cải thiện.
- LNST CTM ở mức khá thấp, chỉ đạt 62,4 tỷ VND (-26% QoQ; -62% YoY). Điểm tích cực là việc chuyển dịch về thị trường nội địa giúp giảm chi phí vận chuyển, kéo tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN/doanh thu về lại 10%. Tuy nhiên, doanh thu tài chính sụt giảm mạnh chỉ còn 39 tỷ VNĐ do nguồn thu ngoại tệ từ xuất khẩu bị ảnh hưởng
- Về tài sản, công ty chủ động tăng thêm 1.200 tỷ VND cho hàng tồn kho (duy trì số ngày tồn kho > 100 ngày) để tận dụng nền giá HRC thấp. Ngoài ra, các khoản phải thu/trả trước dài hạn có biến động có thể liên quan đến các dự án bất động sản.

Dự phóng KQKD Q2-FY26: Chưa hồi phục mạnh do nhu cầu còn yếu

- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần Q2/FY26 đạt 8.802 tỷ VND (+5% QoQ; +4% YoY), động lực tăng trưởng nhẹ chủ yếu từ giá bán thép và các mảng nhựa & Hoa Sen Home. Tổng sản lượng tôn mạ dự kiến giảm xuống 283.129 tấn (-4% QoQ; -13% YoY) do rào cản thương mại thế giới làm suy yếu xuất khẩu và xu hướng tích trữ nội địa còn thận trọng.
- Lợi nhuận gộp ước đạt 1.074 tỷ VND (+14% QoQ; đi ngang YoY). Biên LN gộp kỳ vọng phục hồi lên mức 12,2% (+100 bps QoQ) nhờ mặt bằng giá bán nội địa và xuất khẩu có sự điều chỉnh tăng trong tháng 3, bù đắp được chi phí đẩy từ nguyên vật liệu.
- Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (LNST CTM) dự phóng đạt 138 tỷ VND (phục hồi 121% so với nền thấp của quý trước, dù vẫn giảm 33% YoY), với đóng góp chủ yếu từ kỳ vọng mở rộng biên gộp.

Quan điểm và khuyến nghị

Nhờ lợi thế về thương hiệu lâu đời, công suất nhà máy lớn và hệ thống phân phối phủ khắp, HSG đã duy trì được thị phần số một trong ngành tôn mạ và sẽ tiếp tục duy trì vị thế trong chu kỳ hồi phục của ngành. Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của HSG sẽ được cải thiện từ nửa sau NĐTC 2026, được hỗ trợ bởi: (1) kết quả cuộc điều tra thép khổ rộng từ Trung Quốc; (2) nhu cầu xây dựng cao điểm hàng năm.

*Sử dụng phương pháp SOTP, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu **20.200 VND/cổ phiếu** cho HSG. Kết hợp với cổ tức tiền mặt dự kiến 500 VND/cổ phiếu, tổng mức sinh lời kỳ vọng đạt 42% dựa trên giá đóng cửa ngày 13/04/2026. Cổ phiếu hiện đang chiết khấu sâu so với giá trị tài sản của doanh nghiệp, cùng với tiềm năng trong dài hạn của hệ thống cửa hàng VLXD Hoasen Home.*

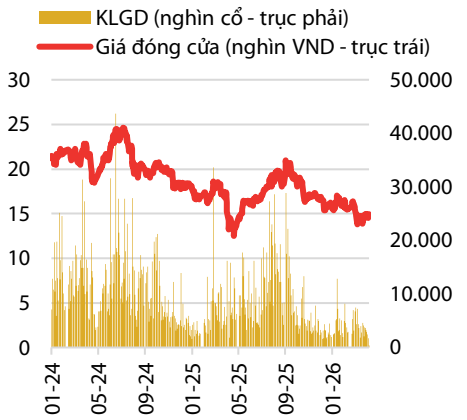
MUA	**+35%**
Giá mục tiêu (VND)	20.200
Giá thị trường (VND)	15.350
Cổ tức tiền mặt dự kiến 12 tháng tới (VND)	*500*

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hoá (tỷ VND)	9.035
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	621
Khối lượng BQ 3 tháng (nghìn CP)	3.906
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ VND)	61
Sở hữu nước ngoài (%)	3,53
Biến động giá 52 tuần (VND)	12.500 – 20.950

	FY2024	FY2025
EPS	929	1.018
Tăng trưởng EPS (%)	-29,7	-14,0
P/E	20,8	16,2
P/B	1,1	0,9
EV/EBITDA	11,5	10,0
ROE (%)	5,3	5,6

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Lê Phước Vũ	16,96
Khác	83,04
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	45,47

KQKD Q1-FY2026 (1/10-31/12/2025): Chịu áp lực từ tiêu thụ yếu nội địa và mức nền giá HRC cao hơn

Doanh thu không cải thiện: Doanh thu thuần đạt 8.409 tỷ VND (+0,3% QoQ; -18% YoY), tương ứng với 23% kịch bản kinh doanh tích cực của HSG và 21% dự phóng doanh thu của chúng tôi. Kết quả này đi ngang so với quý trước, chưa có nhiều cải thiện do tiêu thụ tôn mạ trong kỳ còn gặp nhiều khó khăn. Tổng sản lượng bán hàng tôn mạ trong quý của HSG đạt 294 nghìn tấn (-5% QoQ; -25% YoY). Trong đó, xuất khẩu chịu ảnh hưởng tiêu cực từ các hoạt động CBPG và đạt 100 nghìn tấn (-15% QoQ ; -52% YoY), trong khi thị trường nội địa tăng nhẹ đạt 194 nghìn tấn (+2% QoQ; +4% YoY). Diễn biến kinh doanh của các mảng còn lại, bao gồm ống thép, ống nhựa và Hoa Sen Home, tích cực hơn và bù đắp một phần cho mảng tôn mạ.

Biên lợi nhuận sụt giảm: Lợi nhuận gộp đạt 938 tỷ VND (-8,1% QoQ; -22% YoY), tương ứng với biên gộp 11,2% (-1 pps QoQ; -0,6 pps YoY) – giảm nhẹ so với 4 quý liền trước do áp lực chi phí đẩy của mức nền HRC cao hơn, trong khi giá bán không được cải thiện.

Mặc dù lợi nhuận gộp giảm, việc chuyển thị trường tiêu thụ về nội địa giúp chi phí vận chuyển tiếp tục cải thiện trong quý, qua đó đưa tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần về lại mức 10% (-1 pps QoQ; +0,2 pps YoY). Tuy nhiên, nguồn thu ngoại tệ từ xuất khẩu cũng bị ảnh hưởng, thể hiện qua doanh thu tài chính (chủ yếu bao gồm chênh lệch tỷ giá) giảm xuống chỉ còn 39 tỷ VNĐ (-30% QoQ; -10% YoY). Ngoài ra, tỷ suất thuế hiệu dụng cũng tăng lên mức khá cao (35%) trong quý, so với trung bình dưới 20% trong giai đoạn trước (có thể do Công ty chưa ghi nhận khoản lỗ của Công ty con vào tài sản thuế hoãn lại). Lợi nhuận thuần sau thuế công ty mẹ đạt 62,4 tỷ VND (-26% QoQ; -62% YoY) – là mức lợi nhuận khá thấp của Công ty giai đoạn 2023-2025, tương ứng biên ròng đạt 0,7% (-0,3 pps QoQ; -0,9 pps YoY).

Tăng vốn lưu động: HSG tăng thêm 1.200 tỷ VNĐ hàng tồn kho trong quý, duy trì số ngày tồn kho bình quân trên 100 ngày – cho thấy xu hướng tích trữ HRC của Công ty khi chi phí đang ở mức thấp. Về tài sản dài hạn, dư cuối kỳ khoản trả trước cho người bán dài hạn và phải thu dài hạn khác lần lượt đạt 1.050 tỷ VNĐ (-200 tỷ VNĐ QoQ) và 832 tỷ VNĐ (+150 tỷ VNĐ QoQ), có thể liên quan đến các dự án đầu tư bất động sản của Công ty, với hoạt động giải phóng mặt bằng và thu gom quỹ đất.

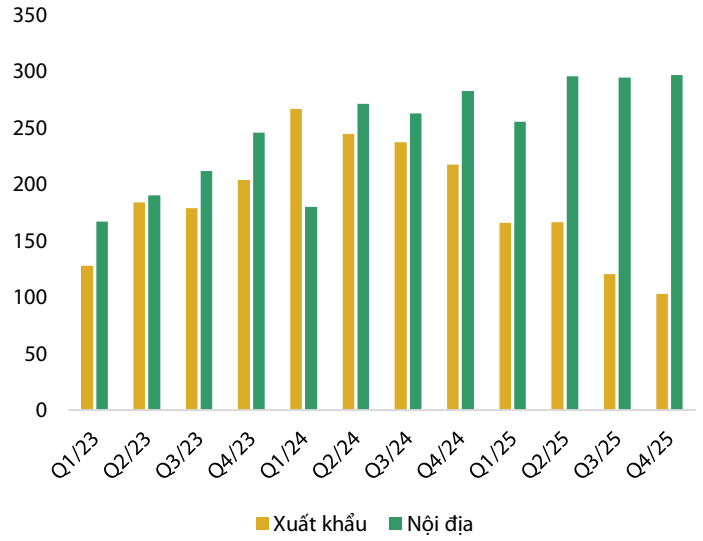
Bảng 1: KQKD Q1-FY26 của HSG

Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q1-FY26	Q4-FY25	*+/- (qoq)*	Q1-FY25	*+/- (yoy)*	*% Kế hoạch*	*% Dự phóng VDS*
Doanh thu thuần	**8.383**	**8.357**	***0%***	**10.222**	***-18%***	***23%***	***21%***
Tổng sản lượng tôn mạ (tấn)	293.946	308.522	*-5%*	394.524	*-25%*		
Xuất khẩu	99.934	118.080	*-15%*	209.113	*-52%*		
Nội địa	194.012	190.442	*2%*	185.411	*5%*		
Tổng sản lượng ống thép (tấn)	105.448	106.040	*-1%*	99.603	*6%*		
Xuất khẩu	2.940	2.531	*16%*	7.385	*-60%*		
Nội địa	102.508	103.509	*-1%*	92.218	*11%*		
Giá xuất khẩu TB (USD/tấn)	725	718	*1%*	760	*-5%*		
Giá tôn mạ đại lý nội địa (VND/kg)	25.100	25.100	*0%*	24.800	*1%*		
Giá ống thép đại lý nội địa (VND/kg)	19.700	19.550	*1%*	19.050	*3%*		
Giá bán HRC trung bình kho Hà Nội (USD/tấn)	526,9	515,7	*2%*	565,9	*-7%*		
Lợi nhuận gộp	**939**	**1.021**	***-8%***	**1.205**	***-22%***		
Chi phí bán hàng	658	734	*-10%*	849	*-22%*		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	169	183	*-8%*	143	*18%*		
Lợi nhuận hoạt động	**112**	**104**	***8%***	**214**	***-48%***		
Doanh thu tài chính	39	56	*-30%*	43	*-10%*		
Chi phí tài chính	69	68	*1%*	75	*-7%*		
Trong đó: Chi phí lãi vay	52	47	*11%*	49	*6%*		
Thu nhập/lỗ khác	15	20	*-24%*	7	*128%*		

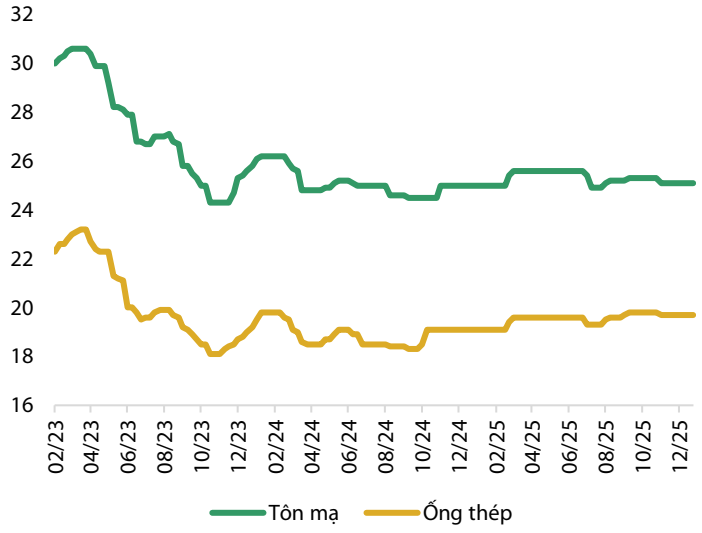
LN trước thuế	**96**	**111**	***-13%***	**189**	***-49%***		
Thuế TNDN	34	27	*28%*	23	*45%*		
LNST công ty mẹ	**62**	**85**	***-26%***	**166**	***-62%***	***10%***	***8%***
Biên LN gộp (%)	*11,2%*	*12,2%*	*-102 bps*	*11,8%*	*-60 bps*		
Chi phí bán hàng/Dthu thuần	*7,8%*	*8,8%*	*-94 bps*	*8,3%*	*-45 bps*		
Chi phí qldn/Dthu thuần	*2,0%*	*2,2%*	*-18 bps*	*1,4%*	*62 bps*		
Biên LN hoạt động (%)	*1,3%*	*1,2%*	*9 bps*	*2,1%*	*-76 bps*		
Biên LN ròng (%)	*0,7%*	*1,0%*	*-27 bps*	*1,6%*	*-87 bps*		

Nguồn: HSG, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Sản lượng tiêu thụ tôn mạ và ống thép HSG theo thị trường (nghìn tấn)



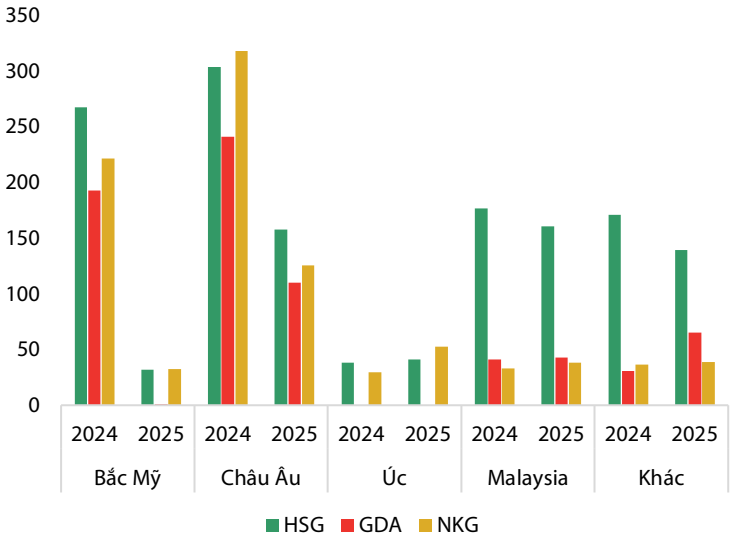
Hình 2: Diễn biến giá bán tôn mạ và ống thép đại lý của Hoa Sen (nghìn VND/kg)



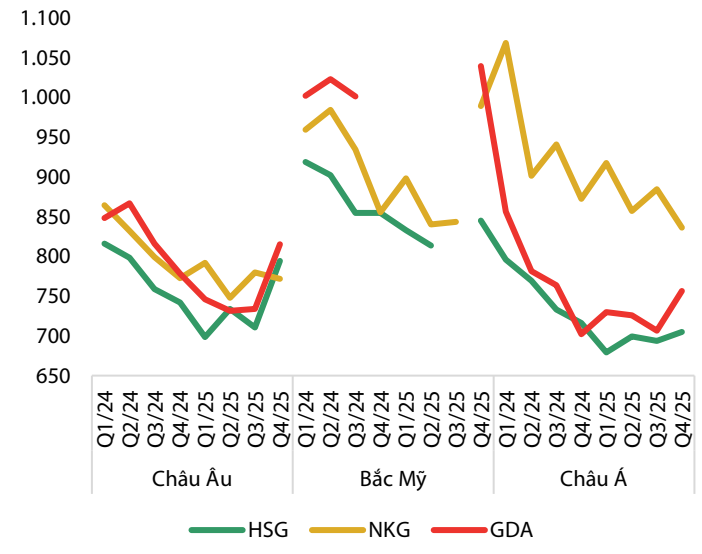
Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt

Nguồn: thitruongthep, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Sản lượng xuất khẩu của HSG và một số doanh nghiệp tôn mạ theo thị trường (nghìn tấn)



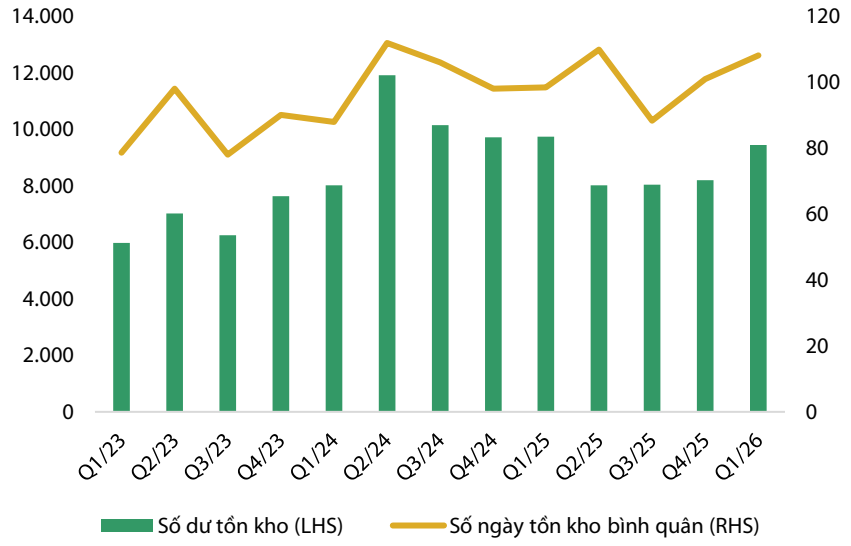
Hình 4: Giá bán xuất khẩu TB của HSG và một số doanh nghiệp tôn mạ theo thị trường (USD/tấn)



Nguồn: Dữ liệu hải quan, CTCK Rồng Việt

Nguồn: Dữ liệu hải quan, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Số dư tồn kho (tỷ VND) và số ngày tồn kho bình quân của HSG



Dự phóng KQKD Q2-FY26: Chưa hồi phục mạnh do nhu cầu còn yếu

Cho quý 2-FY2026 (1/1-31/3/2026), chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của HSG sẽ **chưa quá khả quan** trong bối cảnh diễn biến bảo hộ thương mại còn tiêu cực và tiêu thụ thép tại nội địa nhìn chung vẫn chưa hồi phục mạnh. Tuy nhiên, biên lợi nhuận của Công ty kỳ vọng sẽ cải thiện nhẹ so với mức thấp của quý trước khi mặt bằng giá bán có sự điều chỉnh tăng trong tháng 3, bù đắp một phần cho chi phí đẩy từ nguyên vật liệu. Các dự phóng và giả định chi tiết được trình bày trong Bảng 2.

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2-FY26 của HSG

Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q2-FY26	*+/-(qoq)*	*+/-(yoy)*	Giả định
Doanh thu thuần	**8.802**	***5%***	***4%***	Tăng trưởng nhẹ chủ yếu từ giá bán thép và các mảng nhựa & Hoa Sen Home.
Tổng sản lượng tôn mạ (tấn)	283.129	-4%	-13%	
Xuất khẩu	94.937	*-5%*	*-40%*	Xuất khẩu tăng trưởng âm trong bối cảnh bảo hộ thương mại thế giới được đẩy mạnh.
Nội địa	188.192	*-3%*	*14%*	Diễn biến bán hàng còn khá yếu, thể hiện qua sản lượng 2 tháng đầu năm mặc dù tháng 3 có thể tích cực hơn. Xu hướng tích tồn kho trước và sau Tết của khách hàng phía hạ nguồn nhìn chung còn thận trọng.
Tổng sản lượng ống thép (tấn)	100.323	-5%	4%	Các luận điểm tương tự tôn mạ.
Xuất khẩu	2.940	*0%*	*-53%*	
Nội địa	97.383	*-5%*	*8%*	
Giá xuất khẩu trung bình (USD/tấn)	740	2%	3%	Giá bán tăng bù đắp chi phí đẩy từ giá dầu và HRC, đặc biệt trong giai đoạn cuối tháng 3.
Giá bán nội địa trung bình (tham khảo giá tôn mạ, VND/kg)	25.477	2%	1%	

Giá HRC trung bình	537,4	*2%*	*-4%*	Giá HRC nội địa trung bình tăng khoảng 2% QoQ. Mặc dù Hòa Phát chỉ tăng giá trong đầu quý (và giữ giá trong tháng 3), mặt bằng giá nội địa trong cuối quý (bao gồm cả HRC nhập khẩu) chịu áp lực khá lớn từ chi phí đẩy.
Lợi nhuận gộp	**1.074**	***14%***	***0%***	Lợi nhuận gộp ước tính tăng trưởng so với nền thấp quý trước, với giả định biên gộp phục hồi về mức 12,2%.
Chi phí bán hàng	691	*5%*	*-6%*	Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu đạt 7,8% (đi ngang so với quý trước, -0,5 pps YoY), duy trì ở mức thấp nhờ giảm chi phí vận chuyển từ việc chuyển đơn hàng về nội địa.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	178	*5%*	*4%*	
Lợi nhuận hoạt động	**206**	***84%***	***23%***	
Doanh thu tài chính	39	*0%*	*-67%*	Doanh thu tài chính đi ngang, do giảm nguồn thu từ ngoại tệ và chênh lệch tỷ giá.
Chi phí tài chính	70	*1%*	*3%*	
Chi phí lãi vay	*52*	*0%*	*15%*	
Thu nhập/lỗ khác	-2	*-115%*	*-130%*	
LN trước thuế	**172**	***79%***	***-24%***	
Thuế	34	*1%*	*58%*	Giả định thuế suất hiệu dụng quay về 20% (từ mức khá cao 35% quý trước).
LNST công ty mẹ	**138**	***121%***	***-33%***	Lợi nhuận thuần ước tính hồi phục chủ yếu từ mở rộng biên gộp.
Biên LN gộp (%)	12,2%	*100 bps*	*-53 bps*	
Chi phí bán hàng/D.thu thuần	7,8%	*0 bps*	*-88 bps*	
Chi phí qldn/D.thu thuần	2,0%	*0 bps*	*0 bps*	
Biên LN hoạt động (%)	2,3%	*100 bps*	*35 bps*	
Biên LN ròng (%)	1,6%	*82 bps*	*-87 bps*	

Nguồn: HSG, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của HSG sẽ được cải thiện từ Q3-FY2026, được hỗ trợ bởi: (1) kết quả cuộc điều tra thép khổ rộng từ Trung Quốc; và (2) nhu cầu xây dựng cao điểm hàng năm. Cho cả năm tài chính 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 40,7 nghìn tỷ đồng (+12% YoY) và 898 tỷ đồng (+23% YoY).

Cho giai đoạn 2026-2030, mức tăng trưởng CAGR doanh thu thuần của HSG ước tính đạt 14% (cao hơn 3 pps so với Báo cáo công ty do doanh thu năm 2025 thấp hơn kỳ vọng). Đồng thời, tăng trưởng lợi nhuận dự phóng đạt trung bình 33% (so với 55% trong báo cáo trước), chủ yếu do mức nền thấp hơn của đầu kỳ so với ước tính.

Định giá

Sử dụng phương pháp SOTP, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu **20.200 VND/cổ phiếu** cho HSG. Đối với phương pháp FCFF (sử dụng cho mảng kinh doanh truyền thống), chúng tôi điều chỉnh tăng chi phí sử dụng vốn WACC lên 13,6% (chi tiết trong Bảng 3). Các dự phóng và định giá (so sánh) cho Hoa Sen Home được duy trì như báo cáo trước, qua đó, tổng mức sinh lời kỳ vọng đạt 42% dựa trên giá đóng cửa ngày 13/04/2026.

Bảng 3: Thay đổi giả định phương pháp FCFF đối với mảng truyền thống của HSG

Giả định mô hình	T4/2026	Thay đổi so với T9/2025	Giả định mô hình	T4/2026	Thay đổi so với T9/2025
WACC 2026	13,6%	+1,6 pps	Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	10,35%	+1 pps
Thuế suất hiệu dụng	11%	-	Beta đòn bẩy	1,3	+0,1
Chi phí nợ vay	5,5%	+ 1 pps	Exit EV/EBITDA	6x	-
Chi phí vốn chủ sở hữu	16,7%	+3,2 pps	Thời gian dự phóng	5 năm	-
Lãi suất phi rủi ro	3,5%	+0,8 pps			

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Định giá HSG bằng phương pháp SOTP

Hạng mục	Phương pháp	Chỉ số	Giá trị (tỷ đồng)
Mảng truyền thống (Tôn mạ, ống thép, ống nhựa)	**Chiết khấu dòng tiền**	**FCFF**	
Giá trị hiện tại			12.724
Tiền, tương đương tiền & đầu tư tài chính			600
Nợ vay			4.414
Giá trị ròng			**8.910**
Hoa Sen Home	**Định giá so sánh**	**P/S**	
Doanh thu 2026F			2.400
P/S (lần)			1,5
Giá trị ròng			**3.600**
Tổng giá trị ròng			**12.510**
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)			621
Giá mục tiêu (VND/cp)			**20.200**

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Độ nhạy giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu của HSG cho chi phí vốn và chỉ số P/S (VND/cp)

		WACC 2030 mảng truyền thống				
		10,76%	11,76%	**12,76%**	13,76%	14,76%
P/S Hoa Sen Home (lần)	0,5	17.485	16.872	16.288	15.733	15.203
	1	19.417	18.804	18.221	17.665	17.135
	1,5	21.350	20.737	**20.153**	19.597	19.068
	2	23.282	22.669	22.086	21.530	21.000
	2,5	25.215	24.602	24.018	23.462	22.933

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Về diễn biến cuộc điều tra thép khổ rộng từ Trung Quốc: Ngày 2/4/2026, Bộ Công Thương đã công bố kết quả tạm thời của cuộc điều tra chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại đối với một số sản phẩm thép cán nóng (HRC) khổ rộng (1880–2300 mm) có xuất xứ từ Cộng hòa nhân dân Trung Hoa (mã vụ việc: AC03.AD20). Theo đó, mức thuế được áp cho tất cả các công ty sản xuất, xuất khẩu của Trung Quốc theo quy định mới là 27,83%, tương đương với mức áp dụng cho HRC khổ hẹp trong vụ việc AD20 (công bố vào tháng 7/2025).

Đây là thông tin tích cực đối với ngành thép của Việt Nam, giúp đảm bảo cạnh tranh công bằng cho các nhà sản xuất nội địa và giảm thất thoát ngân sách quốc gia. Chúng tôi đánh giá Hòa Phát và Formosa sẽ là hai doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp nhờ triển vọng tăng giá bán và giành thị phần HRC nhập khẩu trong thời gian sắp tới. Đối với nhóm tôn mạ, mặc dù HRC là nguyên liệu đầu vào trực tiếp, chúng tôi cho rằng đây vẫn là thông tin tích cực cho ngành trong ngắn hạn khi giá bán tôn có thêm dư địa tăng, từ đó có thể mở rộng biên lợi nhuận trong một vài quý tới (đặc biệt khi các nhà sản xuất lớn như HSG, GDA và NKG đã tăng tích hàng tồn kho giá thấp từ cuối năm 2025).

Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q1-FY26

Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q1-FY26	Q4-FY25	*+/- (qoq)*	Q1-FY25	*+/- (yoy)*
Doanh thu thuần	8.383	8.357	*0,3%*	10.222	*-18,0%*
Lợi nhuận gộp	939	1.021	*-8,1%*	1.205	*-22,1%*
Chi phí bán hàng	658	734	*-10,4%*	849	*-22,5%*
Chi phí quản lý doanh nghiệp	169	183	*-7,7%*	143	*18,4%*
EBITDA	327	314	*4,0%*	418	*-21,7%*
EBIT	94	82	*14,6%*	188	*-49,9%*
Doanh thu tài chính	39	56	*-30,1%*	43	*-9,8%*
Chi phí tài chính	69	68	*1,5%*	75	*-7,4%*
Chi phí lãi vay	52	47	*10,9%*	49	*6,1%*
Khấu hao	233	232	*0,3%*	230	*1,3%*
Thu nhập khác ròng	15	20	*-24,0%*	7	*127,5%*
LNTT	94	82	*14,6%*	188	*-49,9%*
LNST Cty mẹ	62	85	*-26,3%*	166	*-62,3%*

Nguồn: HSG, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q1-FY26

	Q1-FY26	Q4-FY25	*+/- (qoq)*	Q1-FY25	*+/- (yoy)*
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	11,2%	12,2%	-102 bps	11,8%	-60 bps
EBITDA/Doanh thu	4,1%	4,0%	9 bps	4,3%	-23 bps
EBIT/Doanh thu	0,0%	0,0%	0 bps	0,0%	0 bps
TS lợi nhuận ròng	0,7%	1,0%	-27 bps	1,6%	-87 bps
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày tồn kho	108,1	101,0	7,1	98,5	9,6
Số ngày khoản phải thu	17,4	22,0	-4,6	17,3	0,1
Số ngày phải trả	27,3	25,0	2,3	18,7	8,6
Đòn bẩy					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	46%	40%	579 bps	44%	214 bps

Nguồn: HSG, CTCK Rồng Việt

Tỷ VND

KQ HĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	39.272	36.539	40.697	45.819
Giá vốn	35.008	32.024	35.444	39.665
Lãi gộp	4.264	4.515	5.253	6.154
Chi phí bán hàng	3.345	3.111	3.999	4.384
Chi phí quản lý	496	665	270	448
Thu nhập từ HĐTC	342	281	291	282
Chi phí tài chính	133	184	238	176
Lợi nhuận khác	41	70	69	68
Lợi nhuận trước thuế	551	818	1.010	1.388
Thuế TNDN	37	88	111	153
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	**515**	**729**	**898**	**1.236**
EBIT	423	739	984	1.323
EBITDA	1.420	1.653	1.924	2.322

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	24,1%	-7,0%	11,4%	12,6%
Lợi nhuận HĐKD	7,6%	16,4%	16,4%	20,7%
EBITDA	139,5%	74,5%	33,2%	34,4%
Lợi nhuận sau thuế	1615,0%	41,7%	23,2%	37,5%
Tổng tài sản	12,7%	-3,1%	5,6%	10,8%
Vốn chủ sở hữu	1,3%	3,8%	4,6%	6,4%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp/Doanh thu	10,9%	12,4%	12,9%	13,4%
EBITDA/Doanh thu	3,6%	4,5%	4,7%	5,1%
EBI/DoanhThu	1,1%	2,0%	2,4%	2,9%
LNST/Doanh thu	1,3%	2,0%	2,2%	2,7%
ROA	2,8%	3,8%	4,4%	5,9%
ROE	4,8%	6,6%	7,3%	10,1%
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày kh, phải thu	18,9	19,1	14,9	14,7
Số ngày HTK	89,2	100,7	85,0	83,2
Số ngày kh, phải trả	26,8	24,6	23,6	27,7
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,6	1,5	1,5	1,5
Nhanh	0,4	0,4	0,4	0,4
Cấu trúc tài chính				
Tổng Nợ / VCSH	79,3%	67,3%	68,8%	75,9%
Vay ngắn hạn/VCSH	49,2%	38,9%	35,8%	36,0%
Nợ dài hạn / VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Tỷ VNĐ

Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	602	428	605	891
Đầu tư ngắn hạn	31	81	85	89
Khoản phải thu	2.272	1.603	1.770	1.966
Hàng tồn kho	9.712	8.199	8.529	9.795
Tài sản ngắn hạn khác	3.915	3.900	3.261	3.240
Tài sản cố định hữu hình	196	220	212	204
Tài sản cố định vô hình	1	7	7	7
Đầu tư dài hạn	401	420	468	527
Tài sản dài hạn khác	602	428	605	891
Tổng tài sản	19.566	18.950	20.010	22.175
Khoản phải trả	2.328	2.050	2.592	3.504
Vay và nợ ngắn hạn	5.364	4.404	4.239	4.542
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Vay và nợ khác	16	16	17	21
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	8.649	7.614	8.150	9.561
Vốn đầu tư của CSH	6.160	6.210	8.073	8.073
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	4.533	4.910	3.567	4.315
Thu nhập khác	51	42	47	53
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Tổng vốn	19.566	18.950	20.010	22.175
Lợi ích cổ đông thiểu số	16	16	16	16

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	835	1.175	1.369	1.990
P/E (x)	13,2	17,6	14,8	10,2
BV (đồng/cp)	17.697	18.228	19.073	20.288
P/B (x)	1,0	0,9	1,1	1,0
DPS (đồng/cp)	679	499	387	503
Tỷ suất cổ tức (%)			2	2

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SOTP	20.146	100%	20.146
Giá mục tiêu (VND/cp)			**20.200**

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn
04/2026	20.200	MUA	**DÀI HẠN**
09/2025	24.000	MUA	**DÀI HẠN**

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT.**

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**