

## Ngành Thép: Giá thép phục hồi trở thành động lực tăng trưởng

- Trong Q1/26, tiêu thụ thép xây dựng và HRC của các DN nội địa dự báo tăng trưởng 12%/30% svck nhờ nhu cầu tăng trưởng tích cực trong bối cảnh xây dựng dân dụng và ĐTC tăng tốc, cả năm 2026 sản lượng thép xây dựng và HRC dự báo tăng 10%/31% svck.
- Giá thép cũng có sự phục hồi trong Q1/26 với mức tăng lần lượt 4%/3% so với đầu năm đối với thép xây dựng và HRC. Chúng tôi dự báo cả năm 2026 giá thép xây dựng và HRC phục hồi lần lượt 6%/ 5% svck, trong khi giá tôn mạ phục hồi 4% svck.
- KQKD Q1/2026 của các doanh nghiệp ngành thép phân hóa khi LN ròng của HPG dự báo tăng 14% svck trong khi các doanh nghiệp tôn mạ như HSG và NKG do biên gộp giảm và xuất khẩu khó khăn ghi nhận mức giảm 17% và 38% svck.
- Trong bối cảnh thị trường nội địa trở thành động lực tăng trưởng đối với ngành thép năm 2026, chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp có thị phần nội địa cao, được hưởng lợi trong bối cảnh giá thép phục hồi, do đó chúng tôi lựa chọn **HPG, HSG**.

### Q1/26: Sản lượng tăng trưởng trong khi biên LN gộp duy trì ổn định.

Theo báo cáo ngành thép của Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), sản lượng tiêu thụ toàn ngành tăng trưởng 10% svck trong năm 2026 nhờ nhu cầu tích cực đến từ xây dựng dân dụng và đầu tư công. Tuy nhiên cơ cấu sản phẩm có thể phân hóa khi thép xây dựng và HRC ghi nhận mức tăng lần lượt 12% và 30% svck trong khi tôn mạ chỉ ghi nhận mức tăng khoảng 5% svck. Chúng tôi đánh giá, trong những giai đoạn đầu của chu kỳ tăng trưởng, thép xây dựng và HRC thường có mức tăng trưởng cao hơn so với tôn mạ. Do đó, HPG có thể được hưởng lợi nhờ nhu cầu tiêu thụ ở mức cao và nhà máy DQ2 dự kiến vận hành 100% công suất trong năm nay. Nhờ đó, sản lượng Q1 của HPG dự báo tăng trưởng khoảng 20% svck. Đối với tôn mạ, mức tăng trưởng có thể thấp hơn khi HSG dự báo tăng 5% svck nhờ tập trung vào thị trường nội địa, trong khi đó sản lượng của NKG dự kiến giảm 17% svck do sản lượng xuất khẩu giảm mạnh 30% svck.

Điểm tích cực trong quý đến từ giá thép xây dựng có xu hướng chững lại giảm và tăng nhẹ khoảng 4% so với đầu năm, bên cạnh đó HRC cũng cải thiện nhẹ 3%. Chúng tôi dự báo giá HRC có thể tiếp tục phục hồi khi quyết định áp thế HRC khổng lồ có thể công bố trong Q2/26 trong khi thép xây dựng có thể cải thiện nhờ tiêu thụ khả quan. Động lực phục hồi theo đánh giá của chúng tôi đến từ việc nhu cầu tiêu thụ tích cực, bên cạnh đó áp lực giảm giá đến từ thép TQ giảm trong bối cảnh nước này tiếp tục kế hoạch cắt giảm sản lượng. Tuy có đà tăng giá nhẹ từ đầu năm, tuy nhiên so với cùng kỳ 2025, giá thép hiện tại đi ngang svck. Chúng tôi cho rằng giá thép có thể ghi nhận tăng trưởng kể từ Q2 do đó giá thép xây dựng và HRC dự báo có thể tăng khoảng 6% và 5% svck. Bên cạnh đó, nguồn cung duy trì ổn định và nhu cầu nhập nguyên vật liệu của TQ giảm giúp giá than ổn định trong khi quặng giảm nhẹ 2% svck.

Dù giá nguyên liệu giảm nhẹ, tuy nhiên do khấu hao của DQ2, chúng tôi đánh giá biên gộp của HPG tiếp tục duy trì ổn định svck đạt mức 14.2%. Đối với các doanh nghiệp tôn mạ, việc HRC có xu hướng tăng trong khi giá tôn mạ đi ngang có thể khiến biên gộp của HSG và NKG giảm lần lượt 1.2 điểm % và 1 điểm % svck. Nhờ doanh thu tăng và biên gộp ổn định, LN ròng của HPG dự báo tăng 14% svck đạt 3,800 tỷ VNĐ. Trong khi đó, các doanh nghiệp tôn mạ như HSG và NKG do biên gộp giảm và xuất khẩu khó khăn ghi nhận mức giảm 17% và 38% svck.

Chuyên viên phân tích



Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

**Hình 1: Dự báo KQKD Q1/26 của các doanh nghiệp ngành Thép (Đơn vị: Tỷ VNĐ)**

STT	Mã CP	Ngành	NPATMI				Comment
			2025	% YoY	Q1/26	% YoY	
1	HPG	Thép	15,515	↑ 29%	3,800	↔ 14%	Q1/26: Chúng tôi dự báo tổng sản lượng tăng trưởng khoảng 20% svck nhờ đóng góp từ nhà máy DQ2 giúp HRC tăng 50% svck và thép xây dựng tăng 8% svck. Trong khi đó biên LN gộp duy trì ổn định ở mức 14.2% do khấu hao được bù đắp bởi giá thép ở mức hơn. Chi phí bán hàng có thể tăng 8% do áp lực chi phí vận chuyển.
2	HSG	Thép	626	↔ 10%	170	↓ -17%	Q1/26: Sản lượng dự báo tăng nhẹ 5% svck trong khi giá HRC có xu hướng phục hồi và giá tôn mạ chưa thể điều chỉnh tăng trong quý dẫn tới Biên gộp giảm 1.2 điểm % svck về mức 11%. Bên cạnh đó, chi phí bán hàng có thể tăng 12% svck do chi phí vận chuyển. LN giảm so với nền cao Q1/26
3	NKG	Thép	197	↓ -57%	40	↓ -38%	Q1/26: Sản lượng xuất khẩu yếu trong bối cảnh tôn mạ VN bị áp thuế khiến tổng sản lượng giảm 17% svck, do đó doanh thu dự kiến giảm 25% svck. Bên cạnh đó, giá xuất khẩu giảm trong khi nguyên vật liệu HRC tăng khiến biên gộp giảm 1 điểm % svck về mức 4%.

Nguồn: BCTC của các DN, MBS Research dự báo

### Năm 2026: Sản lượng và giá bán tăng trưởng tích cực nhờ thị trường nội địa thuận lợi

Trong năm 2026, lợi nhuận các doanh nghiệp ngành thép có thể cải thiện đến từ 2 động lực chính (1) sản lượng tăng trưởng trong bối cảnh ngành xây lắp dân dụng và đầu tư công thuận lợi và (2) giá thép nội địa có thể tiếp tục phục hồi nhờ áp lực từ thép TQ hạ nhiệt. Do đó, chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp có thị phần nội địa lớn như HPG và HSG sẽ được hưởng lợi trong bối cảnh sản lượng tăng trưởng và giá bán thép xây dựng, HRC và tôn mạ phục hồi. Cụ thể hơn LN ròng năm 2026 của HPG và HSG dự báo tăng lần lượt 44% và 13% svck.

Đối với thị trường xuất khẩu, chúng tôi đánh giá thuế CBPG tiếp tục tác động tiêu cực đến giá và sản lượng xuất khẩu. Do đó, trong bối cảnh biên gộp suy giảm và chi phí tài chính ở mức cao hơn do áp lực lãi vay, LN ròng của NKG dự kiến đạt 197 tỷ VNĐ (đi ngang svck).

**Hình 2: Dự báo KQKD giai đoạn 2026 - 27 của các doanh nghiệp ngành Thép (Đơn vị: Tỷ VNĐ)**

Mã CP	Chỉ tiêu	2025	2026	%svck	% sv dự báo trước	2027	%svck	% sv dự báo trước	Đánh giá
HPG	Doanh thu	156,116	209,700	34%	2%	233,899	9%	2%	Điều chỉnh tăng doanh thu nhờ sản lượng và giá thép cải thiện tốt hơn
	LN gộp	24,498	34,992	43%	5%	39,555	15%	5%	
	Biên LN gộp	15.7%	16.7%	1 điểm %	+ 0.2đ %	16,9%	+ 0.3đ %	+0.2đ %	Điều chỉnh tăng biên gộp nhờ giá thép có thể tăng mạnh hơn dự báo cũ
	Thu nhập tài chính ròng	(2,521)	-4,260	69%	0%	-3,888	-9%	0%	Năm 2026 thu nhập TC ròng tăng mạnh do mặt bằng ls cao hơn
	Chi phí bán hàng và QLDN	4,070	5,116	26%	0%	5,940	16%	0%	
	LN ròng	15,450	22,200	44%	7%	26,120	18%	7%	Điều chỉnh tăng LN ròng nhờ doanh thu và biên gộp cải thiện
HSG	Doanh thu	37,320	40,473	8%	-6%	44,993	11%		Điều chỉnh giảm doanh thu do giá tôn mạ tăng ít hơn dự báo trước
	LN gộp	4,515	5,248	16%	-10%	6,066	16%		
	Biên LN gộp	12.10%	12.97%	+0.9đ %	-0.6đ%	13.48%	+ 0.5đ %		Điều chỉnh giảm biên LN gộp trong bối cảnh giá HRC tăng cao hơn dự báo và giá tôn mạ tăng chậm hơn dự báo.
	Thu nhập tài chính ròng	8	-20	-350%	-10%	-14	25%		Thu nhập tài chính giảm do chi phí lãi vay cao hơn
	Chi phí bán hàng và QLDN	3,776	41,00	9%	14%	4,340	6%		Chi phí bán hàng cao hơn do chi phí vận chuyển.

	LN ròng	732	830	13%	-33%	1,000	20%	Điều chỉnh giảm LN ròng đến từ việc giá tôn mạ tăng ít hơn dự báo cũ dẫn tới doanh thu và biên LN gộp giảm
NKG	Doanh thu	14,808	15,027	1%	-12%	15,918	6%	Điều chỉnh giảm doanh thu trong bối cảnh mảng xuất khẩu tiếp tục khó khăn và thị trường nội địa tăng trưởng nhẹ
	LN gộp	785	1,010	29%	-22%	1,103	9%	
	Biên LN gộp	5.3%	6.4%	+1đ %	- 0.9đ %	7%	- 1đ %	Giảm dự báo đối với biên LN gộp do giá tôn mạ tăng ít hơn so với dự báo trước.
	Thu nhập tài chính ròng	-103	-220	114%	0%	-198	-10%	Giảm dự báo LN ròng đến từ việc giá tôn mạ tăng ít hơn dự báo khiến doanh thu và biên gộp thấp hơn
	Chi phí bán hàng và QLDN	554	593	7%	-15%	612	3%	
	LN ròng	197	197	0%	-56%	250	27%	

Nguồn: BCTC của các DN, MBS Research dự báo

**Chiến lược đầu tư 2026 cho ngành thép: HPG và HSG**

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
HPG	Khả quan	35,600	<p>HPG được hưởng lợi trong bối cảnh tiêu thụ thép xây dựng và HRC dự báo tích cực nhờ thị trường nội địa tăng trưởng. Sản lượng và giá thép xây dựng được dự báo có thể cải thiện trong nửa cuối năm do nhu cầu tăng trưởng đến từ xây dựng hạ tầng và dân dụng.</p> <p>Tổng sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng trưởng lần lượt 23%/9% trong giai đoạn 2026–2027, chủ yếu nhờ sản lượng HRC tăng mạnh (+50% svck) từ DQ2. LN ròng trong năm tài chính 2026-2027 dự kiến tăng trưởng lần lượt 44% và 18% so với cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh và biên lợi nhuận gộp được cải thiện. Định giá hiện tại của HPG đang thấp hơn giá trị hợp lý. Hệ số P/B hiện tại đạt 1.9 lần, thấp hơn mức trung bình P/B 2.2 lần trong giai đoạn tăng trưởng của ngành thép.</p> <p>Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu so với báo cáo trước (ngày 25/02/2026). Dù điều chỉnh LN tăng, chúng tôi giảm PB mục tiêu trong chu kỳ này có thể ở mức thấp hơn ở mức 2.1 (so với mức 2.2 của chu kỳ trước) do lo ngại giá nguyên vật liệu than, quặng và chi phí vận chuyển cao hơn.</p>
HSG	Khả quan	20,000	<p>Chúng tôi kỳ vọng giá tôn mạ trong nước sẽ phục hồi từ năm 2026 nhờ vào tăng trưởng nhu cầu. Mức tăng dự báo khoảng 4% svck trong năm nay.</p> <p>Lợi nhuận ròng dự kiến sẽ tăng 13%/20% so với cùng kỳ nhờ vào tăng trưởng khối lượng và biên lợi nhuận gộp mở rộng. HSG đang được định giá thấp hơn so với trung bình P/B trong 2 chu kỳ trước (0.8 so với 1.0) trong giai đoạn mở rộng của chu kỳ thép.</p> <p>Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 15% so với báo cáo trước (ngày 06/08/2025) do giá tôn mạ tăng yếu hơn dự báo và chi phí vận chuyển tăng khiến LN ròng dự báo thấp hơn.</p>
NKG	Trung lập	15,000	<p>HĐKD của NKG bị ảnh hưởng tiêu cực trong bối cảnh các thị trường xuất khẩu chủ lực như Mỹ và EU thực hiện các biện pháp phòng vệ. Do đó sản lượng của NKG có thể giảm lần lượt 10% và tăng nhẹ 3% svck trong giai đoạn 2026 – 27 do thị trường xuất khẩu giảm khoảng 25%. LN ròng của NKG dự báo đi ngang trong năm 2026 và có thể phục hồi vào 2027.</p> <p>Chúng tôi giảm 20% so với giá mục tiêu gần nhất (ngày 31/10/2025) do điều chỉnh giảm LN ròng. NKG đang bị ảnh hưởng tiêu cực bởi chi phí lãi vay và vận chuyển tăng mạnh (DN ghi nhận lỗ trong Q4/25).</p>

**Hình 4: So sánh với các doanh nghiệp ngành Thép**

Doanh nghiệp	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
						2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
	Bloomberg	VND/CP	VND/CP		VNDbn								
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG VN	26,500	35,600	Khả quan	203,400	12.5	11.1	1.6	1.5	6.6%	8.7%	12.5%	15.4%
CTCP Tập đoàn	HSG VN	14,500	20,000	Khả quan	9,300	15.6	13.8	1	0.9	3.8%	4.7%	6.4%	7.1%
CTCP Tôn Nam Kim	NKG VN	13,900	15,000	Trung lập	3,700	27.5	22.5	1	0.9	2.4%	2.7%	5.8%	6.4%
CTCP Thép Việt Đức	VGS VN	23,500	NA	KKN	1,450	9.5	8.6	1.4	1.3	8.0%	8.2%	13.8%	14.2%
CTCP Tôn Đông Á	GDA VN	14,100	NA	KKN	2,100	8.4	8	0.7	0.6	2.2%	2.4%	6.2%	6.4%
Trung bình					43,990	14.7	12.8	1.1	1.00	4.6%	5.1%	8.9%	9.9%

Nguồn: FiinproX, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

*Trần Thị Khánh Hiền*

### Trưởng phòng

*Nguyễn Tiến Dũng*

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

*Ngô Quốc Hưng*

*Lê Minh Anh*

*Nghiêm Phú Cường*

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Lý*

*Phạm Thị Thanh Hương*

### Bất động sản

*Nguyễn Minh Đức*

*Phạm Thị Thanh Huyền*

*Lê Hải Thành*

### Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly*

*Nguyễn Phương Anh*

### Công nghiệp – Năng Lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng*