

# TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP 2H26

## THÁCH THỨC

## KÉM KHẢ QUAN

- Tài liệu này được chuẩn bị bởi KIS Vietnam Securities Corp nhằm giúp các khách hàng của chúng tôi đầu tư vào chứng khoán. Tài liệu này được bảo vệ bản quyền và không được sao chép, phân phối, chuyển tiếp hoặc thay đổi dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý của KIS Vietnam Securities Corp.
- Tài liệu này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản tài liệu này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Chúng tôi không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của tài liệu này và nó không nên được tin cậy như vậy. Công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này hoặc nội dung của tài liệu này. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và tài liệu phân tích này không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Cổ phiếu trong báo cáo này được lựa chọn dựa trên sự đồng thuận và các mô hình định lượng của KIS Vietnam Securities Corp, do đó có thể không trùng khớp với các khuyến nghị của KIS Vietnam Securities Corp.
- Nội dung của tài liệu này phản ánh chính xác quan điểm của nhà phân tích. Dưới bất kỳ hình thức nào, không có áp lực hoặc can thiệp từ bên ngoài trong quá trình phân tích hoặc chuẩn bị tài liệu này.



Toàn cầu – Nhu cầu thép toàn cầu dự báo cải thiện

- **Nhu cầu thép toàn cầu:** Hai tổ chức hàng đầu World Steel (+0.3% n/n), và OECD (+0.4% n/n) vẫn đưa ra một kịch bản tăng trưởng dương nhẹ cho cả năm 2026, dù cho số liệu 5 tháng đầu năm đang ghi nhận mức tăng trưởng -1.5% n/n. Điều này đồng nghĩa với việc hai tổ chức này vẫn tin tưởng ngành thép sẽ lạc quan hơn trong 2H26F. Trong đó, Ấn Độ (+7.0% n/n) , EU (+1.1% n/n), Mỹ (+3.1% n/n) và Asean dự báo tăng trưởng, trong khi Trung Quốc tiếp tục dự báo giảm.

Việt Nam – Rủi ro từ thị trường nội địa áp lực lên toàn ngành

- **Toàn ngành:** Trong 2H26F, chúng tôi dự báo tổng sản lượng bán hàng của ngành thép Việt Nam tăng trưởng ở mức -3.3% n/n, trong đó:
- **Thị trường nội địa:** Dự báo -5.6% n/n khi chúng tôi cho rằng lãi suất tăng sẽ làm giảm nhu cầu xây dựng dân dụng- vốn chiếm 60-70% nhu cầu thép nội địa. Trong khi số lượng các dự án BĐS (cấp phép lũy kế 4 quý +65% n/n) và sự quyết liệt của Chính phủ về đầu tư công (5T26: +19% n/n, kế hoạch 2026: +28% n/n) tiếp tục sẽ là hai tấm đệm hấp thụ bớt áp lực rủi ro giảm từ nhóm xây dựng hộ gia đình.
- **Xuất khẩu:** Trong 2H26F, chúng tôi dự báo tổng xuất khẩu thép của Việt Nam có thể đạt mức tăng trưởng +1.0-2.0% n/n đến từ các kỳ vọng:
  - i. Hoạt động xuất khẩu đến thị trường Mỹ tiếp tục ghi nhận sự phục hồi,
  - ii. Hoạt động xuất khẩu đến thị trường các nước Asean kỳ vọng vẫn duy trì tăng trưởng dương, nhưng có phần chậm lại so với các tháng đầu năm.
  - iii. Hoạt động xuất khẩu tại thị trường EU dự báo sẽ tiếp tục giảm trong 2H26F khi chính sách quota của EU từ 01/07/2026 đang siết chặt hơn sản lượng xuất khẩu các mặt hàng tôn và ống từ các nước thứ ba. Dù vậy, điểm sáng các sản phẩm HRC, thép xây dựng và phôi billet nhìn chung chưa chịu sự ảnh hưởng từ chính sách quota mới này.
- **Giá nguyên liệu đầu vào:** Chúng tôi ước tính giá thành sản xuất thép của các doanh nghiệp Việt Nam có thể tăng thêm 1-2% trong 2H26F.
- **Giá xuất khẩu** dự báo giảm trong 2H26F: Mặc dù giá thành sản xuất ước tính tăng nhẹ, nhưng các tổ chức kinh tế lại dự báo giảm giá thép xuất khẩu tại các thị trường US, EU và Trung Quốc trong 2H26F trên cơ sở giá năng lượng giảm và tình trạng dư cung vẫn tiếp diễn.
- **Giá bán và biên lợi nhuận nội địa :** Nhìn chung sẽ bất lợi so với chiều hướng của giá nguyên liệu đầu vào khi công suất sử dụng các nhà máy giảm do ảnh hưởng của thị trường trong nước và tăng trưởng xuất khẩu vẫn chậm.

- HPG [KHÔNG ĐÁNH GIÁ] : LNST dự phóng 3Q/ 4Q/ 2H26F lần lượt ở mức 3,603/ 3,460/ 7,063 tỷ đồng, -10%/ -11%/ -11% n/n
- NKG [KHÔNG ĐÁNH GIÁ] : LNST dự phóng 3Q/ 4Q/ 2H26F lần lượt ở mức -2/ -39/ -40 tỷ đồng.
- GDA [KHÔNG ĐÁNH GIÁ] : LNST dự phóng 3Q/ 4Q/ 2H26F lần lượt ở mức -10/ -35/ -45 tỷ đồng.

# DANH MỤC THEO DÕI NGÀNH THÉP

Bảng 1. Danh mục theo dõi ngành thép

| Mã  | Khuyến nghị    | GMT    | Tăng giá | LNST 3Q26F |        | LNST 4Q26F |       | LNST 2026F |        | ROE 2026F | PE Fw 26F | PB Fw 26F | Tỷ suất cổ tức |
|-----|----------------|--------|----------|------------|--------|------------|-------|------------|--------|-----------|-----------|-----------|----------------|
|     |                | VND/CP | %        | tỷ đồng    | n/n, % | tỷ đồng    | n/n % | tỷ đồng    | n/n, % | %         | lần       | Lần       | %              |
| HPG | KHÔNG ĐÁNH GIÁ | -      | -        | 3,603      | (10)   | 3,460      | (11)  | 20,381     | 31     | 14.9      | 9.6       | 1.3       | 2.0            |
| NKG | KHÔNG ĐÁNH GIÁ | -      | -        | (2)        | (104)  | (39)       | #NA   | 29         | (85)   | (3.0)     | Âm        | 0.8       | 1.9            |
| GDA | KHÔNG ĐÁNH GIÁ | -      | -        | (10)       | (112)  | (35)       | (196) | 53         | (80)   | 8.4       | 6.3       | 0.6       | 7.4            |

Nguồn: Bloomberg, KISVN dự phóng

# Ngành thép 2H26F

## Thách thức

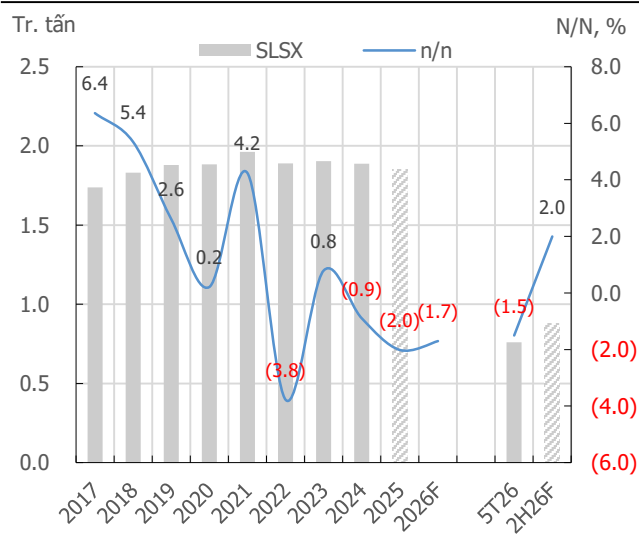
### I. Triển vọng ngành

1. Thế giới – Nhu cầu thép toàn cầu dự báo cải thiện
2. Việt Nam – Rủi ro từ thị trường nội địa áp lực lên toàn ngành

# Thế giới | Toàn cảnh

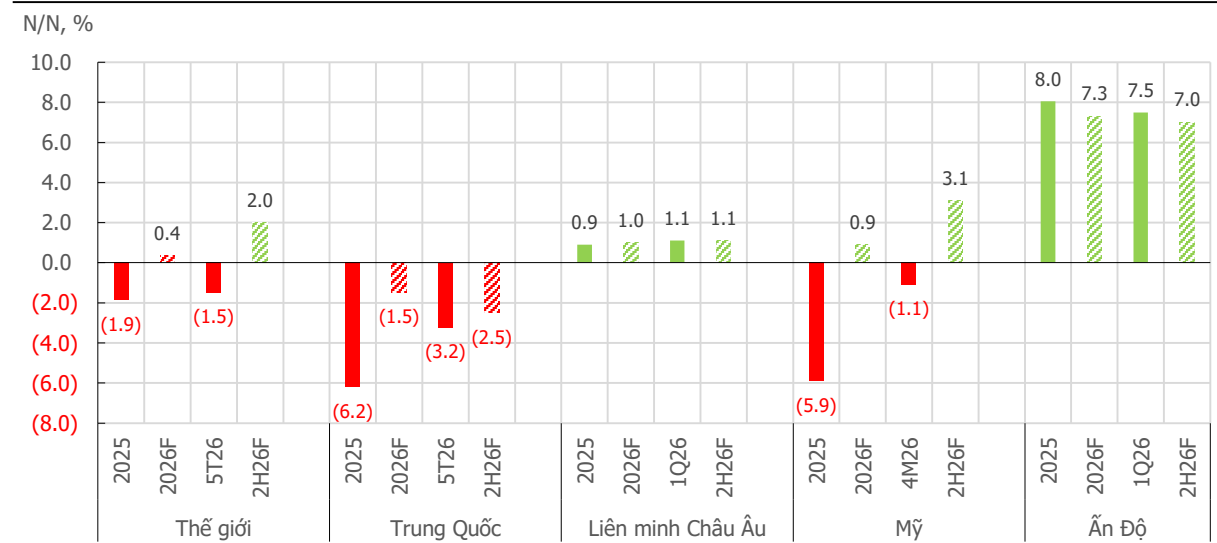
## 2H26F - Nhu cầu thép toàn cầu dự báo cải thiện

Hình 1. Nhu cầu thép dự báo khả quan hơn trong 2H26F



Nguồn: WSA, OECD, S&P Global, Bloomberg, HSBC, JPMorgan, KISVN tổng hợp

Hình 2. Dự báo tăng trưởng nhu cầu các khu vực lớn trong 1H26 và 2H26F



**Thế giới:** Trong báo cáo gần đây nhất - tháng 04/2026, World Steel Association dự báo sản lượng thép toàn cầu có thể tăng trưởng 0.3% n/n, điều chỉnh giảm 1.0% so với con số tăng trưởng +1.3% n/n trong báo cáo trước đó - 12/2025. Đồng thời trong báo cáo khác của OECD về Triển vọng ngành thép thế giới, được công bố trong tháng 06/2026 gần đây, OECD đưa ra dự báo tăng trưởng ở mức +0.4% n/n. Nhìn chung cả hai tổ chức hàng đầu này vẫn kỳ vọng một mức tăng trưởng dương nhẹ cho cả năm 2026, dù cho số liệu 5 tháng đầu năm đang ghi nhận mức tăng trưởng -1.5% n/n. Điều này đồng nghĩa với việc hai tổ chức này vẫn tin tưởng ngành thép sẽ lạc quan hơn trong 2H26 (hình 1).

**Trung Quốc:** Trong 5T26 vẫn cho thấy sự khó khăn với mức tăng trưởng -3.2% n/n. Sự ảm đạm tiêu cực hơn so với các dự báo được đưa ra tại thời điểm đầu năm (-0.7 đến -1.0% n/n). Các số liệu trong các báo cáo dự báo tăng trưởng âm khả năng sẽ vẫn tiếp diễn trong 2H26F (hình 2, bảng 1).

**Ấn Độ:** Các dự báo về tăng trưởng từ đầu năm về nhu cầu thép tại Ấn Độ vẫn đang khá đúng hướng. Trong 1Q26, tăng trưởng nhu cầu thép Ấn Độ ước tính ở mức 7.5% n/n. Và ước tính vẫn có thể duy trì mức tăng trưởng 7.0 - 7.5% n/n trong 2H26F với động lực chính đến từ Ấn Độ (+9.0% n/n), được hỗ trợ bởi quá trình đô thị hóa và phát triển công nghiệp.

**EU:** Theo công bố của Eurofer, EU ghi nhận nhu cầu tăng trưởng trở lại từ 3Q25 sau 10 tháng tăng trưởng âm liên tiếp, mức tăng trưởng ở 1Q26 ước tính ở mức 1.0% và dự báo có thể tăng trưởng ở mức 1.0-1.1% trong 2H26F.

**Mỹ:** Theo số liệu của AISI US, nhu cầu thép tại thị trường US vẫn ghi nhận mức tăng trưởng -3.7% n/n, chuỗi tăng trưởng âm đã kéo dài 5 quý liên tiếp. Tuy nhiên sang tháng 04 và 05/2026 con số tăng trưởng dương đã trở lại. Dựa vào dự báo của World Steel và OECD con số tăng trưởng trong 2H26F của US kỳ vọng đạt mức 3.1% n/n.

# Thế giới | Khu vực

## 2H26F - Ấn Độ, EU, Mỹ và Asean khả quan, trong khi Trung Quốc dự báo tiếp tục giảm

Bảng 1. Các tổ chức quốc tế dự phóng nhu cầu thép

| Khu vực    | Tổ chức nhận định |         | Tăng trưởng cầu | Động lực tăng trưởng                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------|-------------------|---------|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Toàn cầu   | World Steel       | 12/2025 | 1.30%           | WSA duy trì quan điểm tích cực đối với nhu cầu năm 2026F, (1) phục hồi ở mức vừa phải, nhờ đầu tư hạ tầng công cộng duy trì tại các nền kinh tế lớn; và (2) chính sách hỗ trợ lãi suất.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|            |                   | 04/2026 | 0.30%           | Triển vọng theo khu vực: WSA kỳ vọng: (1) Đà suy giảm nhu cầu thép tại Trung Quốc chậm lại; (2) Tăng trưởng mạnh tại các nền kinh tế đang phát triển như Ấn Độ, Việt Nam, Ai Cập và Saudi Arabia; (3) Phục hồi kéo dài tại châu Âu.                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|            | OCED              | 06/2026 | 0.40%           | Các thách thức chính bao gồm: (1) Chi phí sản xuất cao; (2) Áp lực khả năng chi trả của người tiêu dùng kéo dài; (3) Gia tăng căng thẳng thương mại; và (4) Bất định địa chính trị tiếp diễn.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Trung Quốc | World Steel       | 12/2025 | -1.00%          | Đà suy giảm nhu cầu tại Trung Quốc chậm lại khi thị trường bất động sản tạo đáy.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|            |                   | 04/2026 | -1.50%          | Tuy nhiên (1) nhu cầu từ khu vực sản xuất có thể suy yếu do môi trường thương mại toàn cầu kém thuận lợi và (2) áp lực tài chính kéo dài đối với chính quyền địa phương có thể hạn chế đầu tư hạ tầng.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|            | BI                |         | -0.70%          | Trung Quốc được dự báo tiếp tục giảm nhu cầu thép khi nền kinh tế chuyển dịch từ tăng trưởng dựa vào bất động sản sang sản xuất giá trị cao và công nghệ xanh.<br><br>(1) Xây dựng vẫn yếu, chỉ phục hồi nhẹ;<br>(2) Hạ tầng không đủ bù đắp cho suy giảm từ bất động sản;<br>(3) Ô tô và năng lượng là các mảng tăng trưởng nhanh nhất, hỗ trợ nhu cầu thép chất lượng cao.<br><br>Ghi chú khác: Nguồn cung dự kiến giảm 0,5% do kiểm soát công suất chặt chẽ hơn và định hướng giảm phát thải carbon của Chính phủ. |
|            | OCED              | 06/2026 | -0.60%          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Ấn Độ      | World Steel       | 12/2025 | 9.00%           | Nhu cầu thép tăng trưởng mạnh, được thúc đẩy bởi tăng trưởng đồng đều trên tất cả các ngành sử dụng thép.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|            |                   | 04/2026 | 7.30%           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|            | HSBC              |         |                 | Nguồn cung: Than và quặng sắt chi phí thấp, cùng khung pháp lý hỗ trợ.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|            |                   |         |                 | Nhu cầu nội địa: Đô thị hóa, đầu tư hạ tầng (đặc biệt giao thông), nhà ở và mở rộng công nghiệp.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| ASEAN      | OECD              | 06/2026 | 6.70%           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|            | World Steel       | 12/2025 | 4.00%           | Tăng trưởng nhờ (1) tăng trưởng kinh tế và (2) hoạt động xây dựng và đầu tư hạ tầng duy trì ổn định.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|            | OECD              | 06/2026 | 3.50%           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

Nguồn: WSA, OECD, S&P Global, Bloomberg, HSBC, JPMorgan, KISVN tổng hợp

# Thế giới | Khu vực

## 2H26F - Ấn Độ, EU, Mỹ và Asean khả quan, trong khi Trung Quốc dự báo tiếp tục giảm

Bảng 1. Các tổ chức quốc tế dự phóng nhu cầu thép

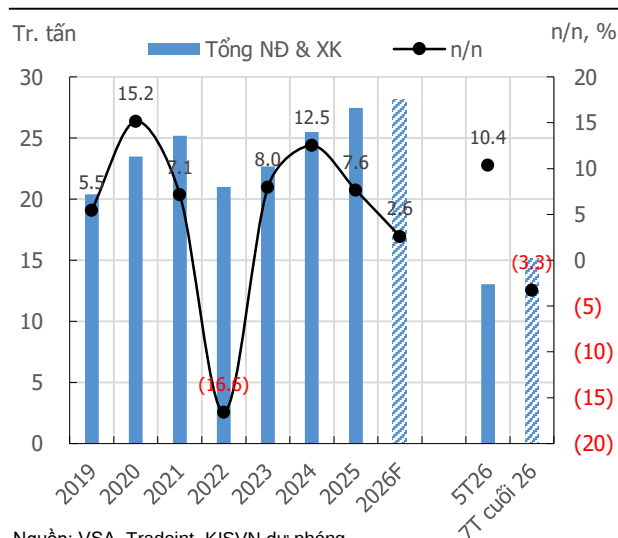
| Khu vực | Tổ chức nhận định | Tăng trưởng cầu  | Động lực tăng trưởng                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------|-------------------|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Châu Âu | World Steel       | 12/2025<br>3.20% | Đà phục hồi được chờ đợi từ lâu của nhu cầu thép EU dự kiến được thúc đẩy bởi (1) gia tăng chi tiêu cho hạ tầng và quốc phòng; (2) cải thiện điều kiện vĩ mô, bao gồm lạm phát giảm, tín dụng nới lỏng, và thu nhập thực của hộ gia đình tăng.                                                                                                                                                                                                        |
|         |                   | 04/2026<br>1.10% |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|         | BI                | 2.00%            | 1) Lãi suất hạ, thúc đẩy xây dựng<br>(2) Tồn kho thấp, hỗ trợ tái tích trữ đầu năm<br>(3) Phục hồi của ngành ô tô và xây dựng, dù còn chọn lọc<br>(4) Một số phân khúc ngách (kho bãi, hàng không vũ trụ, đường sắt, quốc phòng) tăng trưởng, nhưng chưa đủ lan tỏa toàn ngành<br>(5) Lạm phát cao và chính sách tiền tệ thắt chặt vẫn là lực cản.<br>Ghi chú khác: Thuế quan sẽ hỗ trợ sản lượng nội địa thông qua hạn ngạch nhập khẩu chặt chẽ hơn. |
|         | JPMorgan          |                  | Lạm phát thấp hơn, động lực mang tính chu kỳ.<br>Việc cắt giảm hơn 40% thép nhập khẩu vào EU có thể dẫn tới giá thép tăng 10–15%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|         | Eurofer           | 3.00%            | Nhu cầu phục hồi khi điều kiện công nghiệp cải thiện và căng thẳng toàn cầu hạ nhiệt, tuy nhiên:<br>(1) Thuế quan cao và sản xuất yếu, khiến nhu cầu thép phục hồi chậm;<br>(2) Căng thẳng địa chính trị và lực cản kinh tế vĩ mô;<br>(3) Nới lỏng tiền tệ tại khu vực khó tạo cú hích đáng kể trong ngắn hạn.                                                                                                                                        |
|         | OCED              | 12/2025<br>1.40% |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|         | World Steel       | 04/2026<br>1.80% | Tăng trưởng khiêm tốn nhưng bền, nhờ (1) Nhu cầu trong xây dựng nhà ở và đầu tư tư nhân, (2) Điều kiện tài chính nới lỏng, và (3) biến động giảm bớt.                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Mỹ      | BI                | 3.00%            | Nhu cầu từ đầu tư hạ tầng, xây dựng trung tâm dữ liệu, và tái nội địa hóa sản xuất tiếp tục hỗ trợ, trong khi nhu cầu từ ô tô và sản xuất công nghiệp có xu hướng chậm lại.                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|         | JPMorgan          | 0.90%            | OBBD, giảm điều tiết và lãi suất thấp hơn dự kiến thúc đẩy nhu cầu vào cuối 2026–2027.<br>Hoạt động tái tích trữ theo mùa hỗ trợ giá trong 1H26.                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|         | OECD              | 06/2026<br>0.60% |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|         |                   |                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

Nguồn: WSA, OECD, S&P Global, Bloomberg, HSBC, JPMorgan, KISVN tổng hợp

## 2. Việt Nam | Toàn ngành

### 2H26F – Rủi ro từ thị trường nội địa áp lực lên toàn ngành

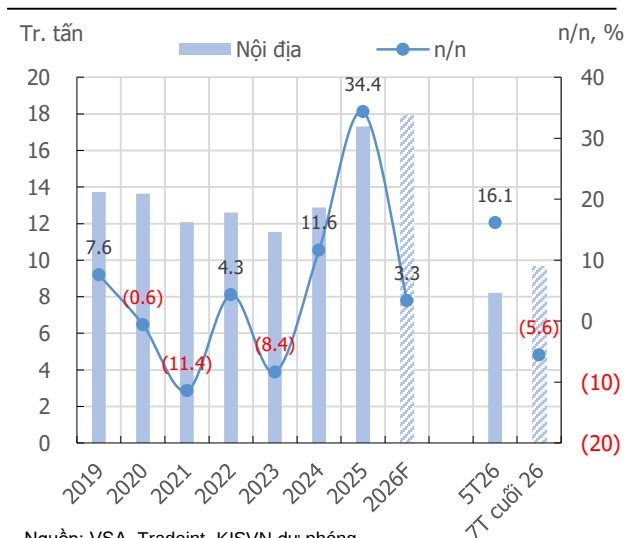
Hình 3. Dự báo xu hướng tăng trưởng toàn ngành thép Việt Nam



Nguồn: VSA, Tradeint, KISVN dự phóng

Chú thích: Bao gồm các thành viên VSA và không phải VSA

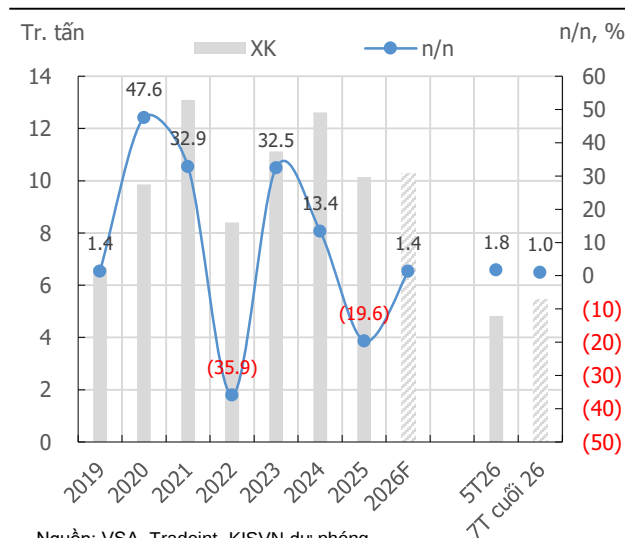
Hình 4. Dự báo tăng trưởng tiêu thụ nội địa giảm trong 2H26F, ảnh hưởng từ xây dựng hộ gia đình



Nguồn: VSA, Tradeint, KISVN dự phóng

Chú thích: Bao gồm các thành viên VSA và không phải VSA

Hình 5. Dự báo tăng trưởng xuất khẩu +1.0-2.0% khi thị trường EU bị thu hẹp trong khi Mỹ và Asean được mở rộng



Nguồn: VSA, Tradeint, KISVN dự phóng

Chú thích: Bao gồm các thành viên VSA và không phải VSA

**Trong 5T2026**, tổng sản lượng bán hàng của ngành thép Việt Nam tăng trưởng khoảng **+10.4% n/n**. Động lực tăng trưởng vẫn đến từ thị trường trong nước +16.1% n/n từ các động lực: (i) lãi suất thấp, (ii) hoạt động phát triển các dự án nhà ở thương mại tích cực và (iii) sự quyết liệt trong đầu tư công của Chính phủ. Trong khi hoạt động xuất khẩu chỉ tăng trưởng ở mức **+1.8% n/n** nhờ gia tăng lượng HRC xuất khẩu từ NM Dung Quất sang các thị trường Đông Nam Á và US, bên cạnh các doanh nghiệp Việt Nam cũng nỗ lực mở rộng xuất khẩu các sản phẩm tôn mạ sang thị trường các nước Asean (hình 3, 4, 5).

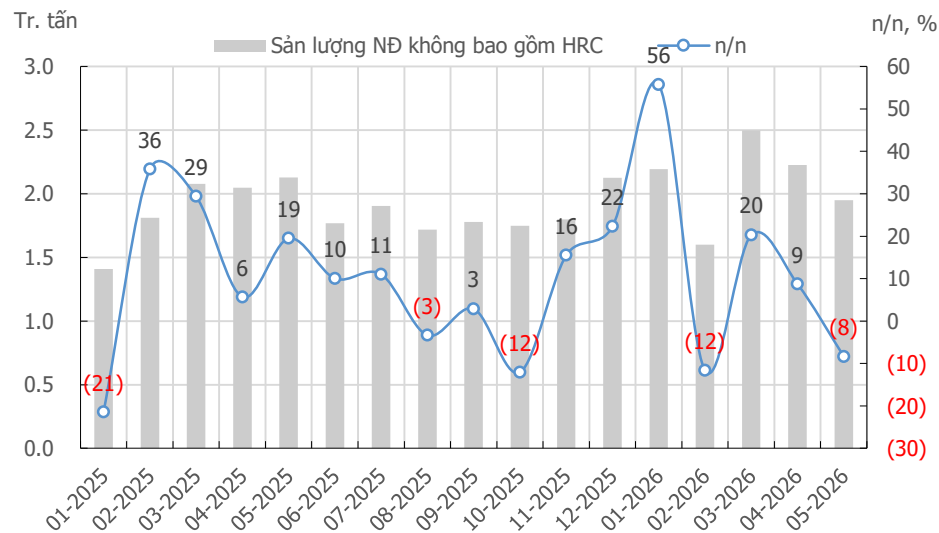
**Trong 2H26F**, chúng tôi dự báo tổng sản lượng bán hàng của ngành thép Việt Nam tăng trưởng ở mức **-3.3% n/n**, chủ yếu do ảnh hưởng suy giảm *thị trường nội địa* dự báo **-5.6% n/n** khi chúng tôi cho rằng lãi suất tăng sẽ làm giảm nhu cầu xây dựng dân dụng- vốn chiếm 50-60% nhu cầu thép nội địa, trong khi hoạt động phát triển dự án nhà ở thương mại và đầu tư công vẫn tăng trưởng khả quan. Về *Xuất khẩu*, chúng tôi ước tính tăng trưởng chậm lại **+1.0%** trong 2H26F chủ yếu đến từ sự suy giảm các sản phẩm tôn, ống và thép không gỉ tại thị trường EU và các thị trường khác (thị trường ngoài EU, US, Đông Nam Á) do chính sách bảo hộ. Tuy nhiên chúng tôi vẫn lạc quan về sự tăng trưởng xuất khẩu vào thị trường Mỹ trong 2H26F và hoạt động xuất khẩu đến thị trường các nước Đông Nam Á vẫn khả quan.

**Cho cả năm 2026F**, chúng tôi dự báo tăng trưởng toàn ngành nội địa và xuất khẩu lần lượt ở mức **+2.6%/ 3.3%/ 1.4% n/n**.

## 2. Việt Nam | Nội địa

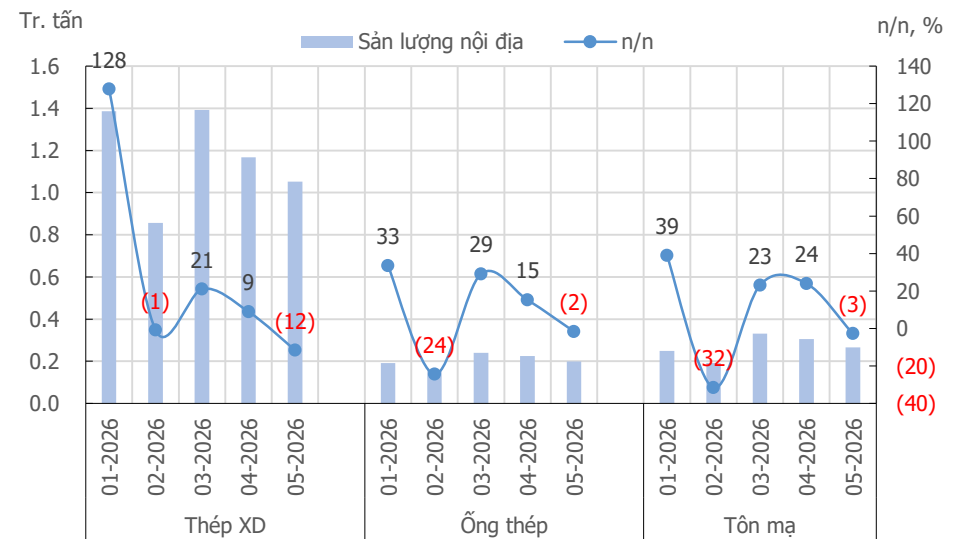
### 5T26 – Vẫn tăng trưởng tốt, nhưng một số dấu hiệu cảnh báo chậm lại đã xuất hiện

Hình 6. 5T26 sản lượng tiêu thụ thép nội địa vẫn tăng trưởng khả quan, tuy nhiên xu hướng đang chậm dần



Nguồn: VSA, FiinPro-X, KISVN

Hình 7. Các mặt hàng chuyên dùng cho thị trường nội địa là Thép xây dựng, Tôn mạ và Ống thép đều ghi nhận tăng trưởng âm trong tháng 05/2026



Nguồn: VSA, FiinPro-X, KISVN

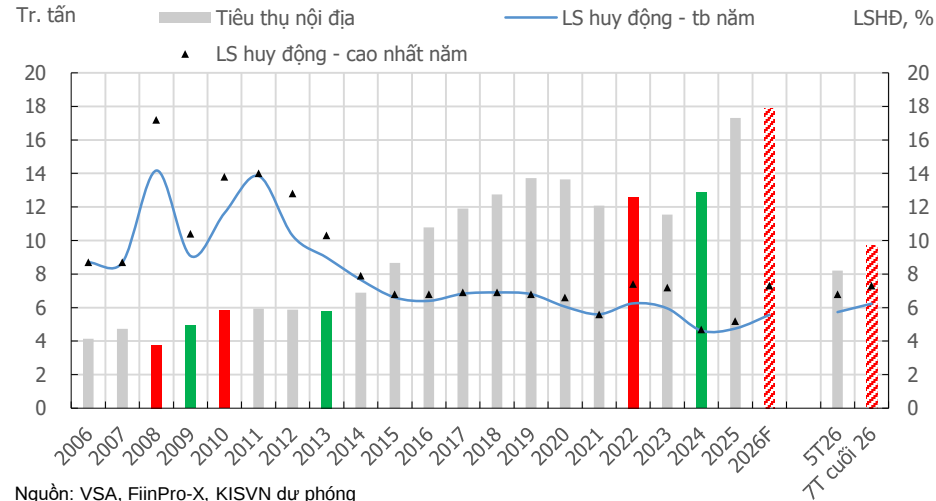
**Trong 5T2026**, theo số liệu của VSA, mặc dù sản lượng tiêu thụ thép nội địa vẫn ghi nhận sự tăng trưởng khả quan **+16.1% n/n**. Tuy nhiên nếu quan sát từ tháng 03/2026, con số tăng trưởng này đã bắt đầu suy giảm và nay đã chuyển sang con số **âm** trong tháng 05/2026 (tháng 03/2026: +22% n/n, 04/2026: +12% n/n, 05/2026: -9% n/n, hình 6).

Đáng chú ý, (i) các mặt hàng chuyên dùng cho thị trường nội địa là Thép xây dựng (-19% n/n), Tôn mạ (-33% n/n) và Ống thép (-2% n/n) đều ghi nhận tăng trưởng âm (hình 7). (ii) Kết hợp với quan sát nhu cầu tiêu thụ xi măng, số liệu cũng có xu hướng **giảm tương tự, nhưng ở góc độ tiêu cực hơn** (01-02/2026: +46.7% n/n, 03/26: -4.8% n/n, 04/26: -1.6% n/n). **Điều này cho thấy rủi ro áp lực tăng lãi suất và chi phí xây dựng tăng đã có sự ảnh hưởng đến nhu cầu xây dựng nội địa nói chung, đặc biệt trong lĩnh vực xây dựng dân dụng gia đình**, dù cho các số liệu về số căn được cấp phép xây dựng các dự án thương mại vẫn đang khá mạnh mẽ (4Q25: +222% n/n và 1Q26: +96% n/n) và hoạt động đầu tư công vẫn đang khả quan (5T26: +19% n/n).

## 2. Việt Nam | Nội địa

### 2H26F – Rủi ro xây dựng hộ gia đình suy giảm, trong khi xây dựng dự án và đầu tư công vẫn tích cực

Hình 8. Dự báo nhu cầu thép có thể sẽ chịu nhiều áp lực hơn trong 2H26F và đặc biệt tại nhóm xây dựng hộ gia đình vốn phản ứng nhanh với lãi suất và chi phí xây dựng, đi kèm với chiếm tỷ trọng cao (~50-60%) trong nhu cầu thép nội địa



Nguồn: VSA, FiinPro-X, KISVN dự phóng

Chú thích: Cột đỏ là những năm đầu lãi suất tăng mạnh

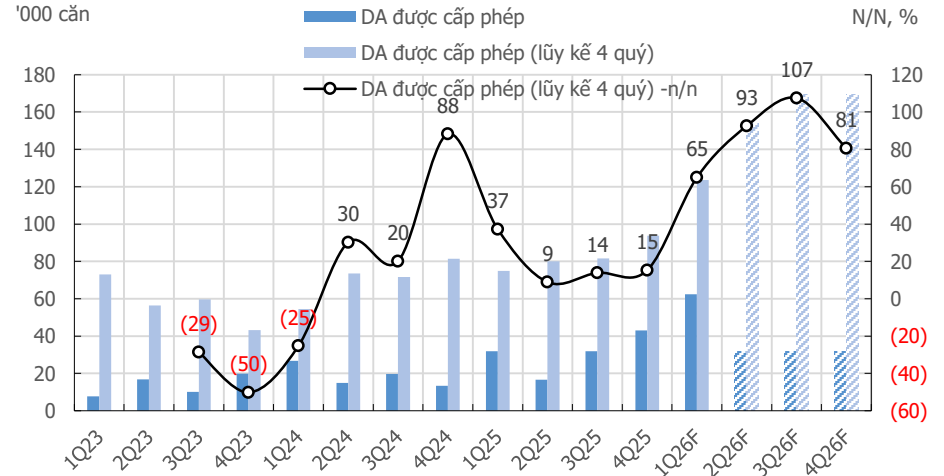
**Trong 2H26F**, chúng tôi dự báo xu hướng tăng trưởng âm sản lượng nội địa bắt đầu từ tháng 05/2026 khả năng sẽ kéo dài sang 2H26. tăng trưởng sản lượng thép tiêu thụ nội địa **-5.6% n/n** khi chúng tôi cho rằng:

- Số liệu trong quá khứ cho thấy, nếu tính nguyên cho cả năm của những năm đầu tăng lãi suất, sản lượng thép nhìn chung vẫn giữ được sự tăng trưởng (2008, 2010, 2022). Tuy nhiên có sự phân hóa: (i) trong sáu tháng đầu từ khi lãi suất bắt đầu tăng, nhu cầu thép thường hầu như vẫn ghi nhận sự tăng trưởng khá tốt, (ii) tuy nhiên xu hướng chậm lại được tiếp diễn trong các tháng sau đó (hình 8).

Trong năm 2026, lãi suất bắt đầu đảo chiều tăng trở lại từ tháng 01/2026, do vậy chúng tôi dự báo nhu cầu thép có thể sẽ chịu nhiều áp lực hơn trong 2H26F và đặc biệt tại nhóm xây dựng hộ gia đình vốn phản ứng nhanh với lãi suất và chi phí xây dựng, đi kèm với chiếm tỷ trọng cao (~60-70%) trong nhu cầu thép nội địa.

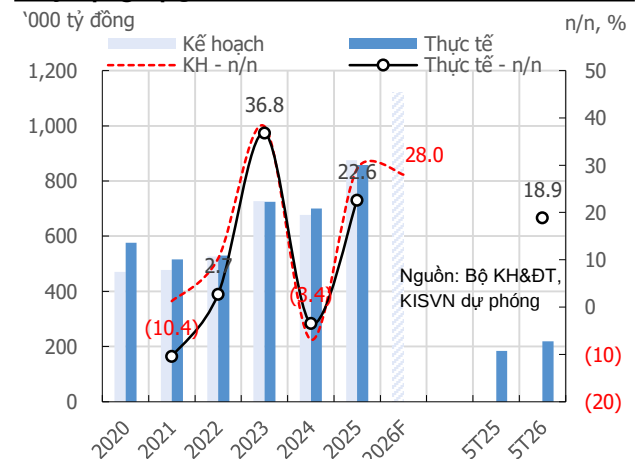
- Số lượng các dự án BĐS được cấp phép xây dựng vẫn tăng trưởng tốt trong 4 quý gần đây (lũy kế 4 quý +65% n/n, hình 9) và sự quyết liệt của Chính phủ về đầu tư công (5T26: +19% n/n, kế hoạch 2026: +28% n/n, hình 10) tiếp tục sẽ là hai tấm đệm hấp thụ bớt rủi ro giảm từ nhóm xây dựng hộ gia đình.

Hình 9. Số lượng các dự án BĐS được cấp phép xây dựng vẫn tăng trưởng tốt trong 4 quý gần đây (lũy kế 4 quý +65% n/n) ....



Nguồn: Bộ Xây Dựng, VSA, KISVN dự phóng

**Hình 10. ... Và sự quyết liệt của Chính phủ trong đầu tư công (5T26: +19% n/n, KH 2026: 28% n/n) sẽ là hai tấm đệm hấp thụ bớt áp lực giảm từ nhóm xây dựng hộ gia đình**



Nguồn: Bộ KH&ĐT, KISVN dự phóng

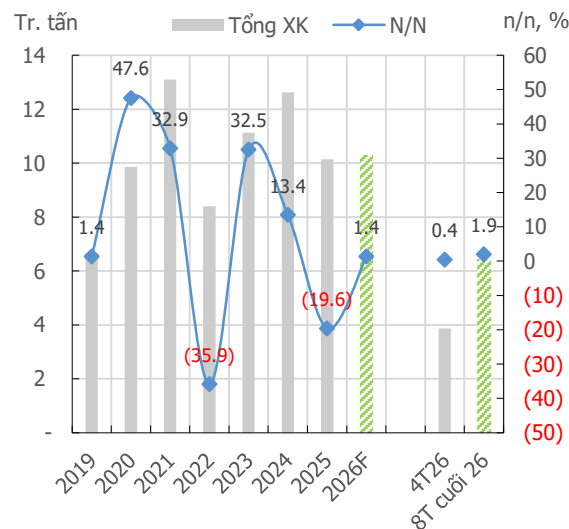
true friend

**KIS** Viet Nam Securities Corporation

## 2. Việt Nam | Xuất khẩu

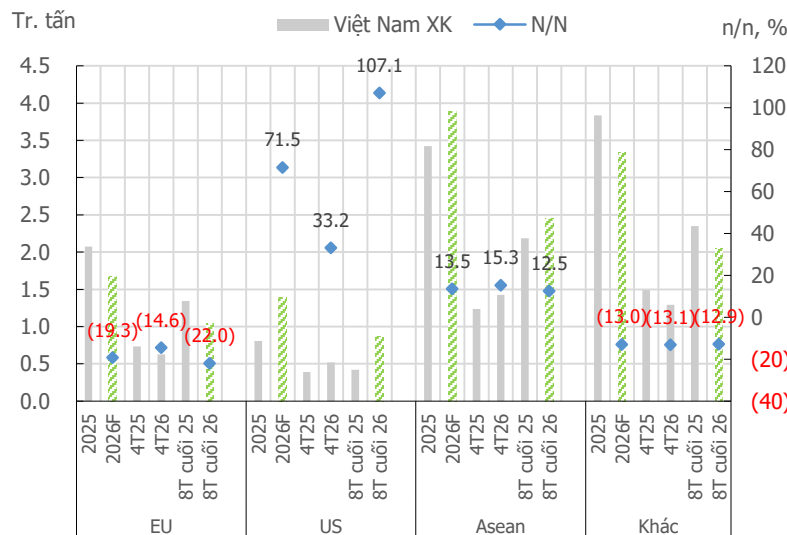
### 4T26 – EU vẫn khó khăn, trong khi Mỹ và Asean được mở rộng

Hình 11. Xuất khẩu của Việt Nam năm 4T26 và dự báo 2H26F



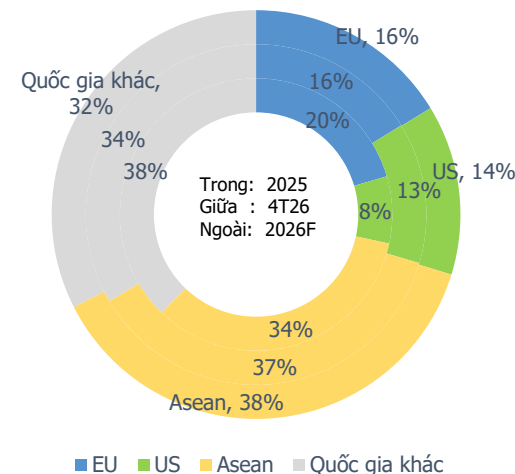
Nguồn: VSA, Tradeint, KISVN dự phóng  
 Chú thích: Bao gồm các thành viên VSA và không phải VSA

Hình 12. Xuất khẩu Việt Nam 4M26 – EU khó khăn, trong khi Mỹ và Asean được mở rộng



Nguồn: VSA, Tradeint, KISVN dự phóng  
 Chú thích: Bao gồm các thành viên VSA và không phải VSA

Hình 13. Tỷ trọng theo thị trường xuất khẩu



Nguồn: VSA, Tradeint, KISVN dự phóng  
 Chú thích: Bao gồm các thành viên VSA và không phải VSA

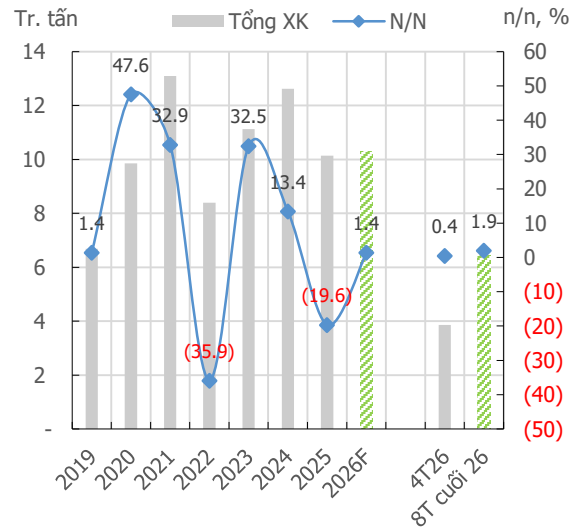
**Trong 4T26**, theo số liệu của VSA và TCHQ, xuất khẩu thép của Việt Nam ghi nhận sự tăng trưởng **+0.4% n/n** (hình 11, 12, 13) nhờ lượng HRC mới bổ sung từ NM Dung Quất, bên cạnh các doanh nghiệp Việt Nam cũng nỗ lực mở rộng xuất khẩu các sản phẩm tôn mạ sang thị trường các nước Đông Nam Á (+15.3% n/n) và Mỹ (+33.2% n/n) khi nhu cầu tại các thị trường này ước tính vẫn ghi nhận sự tăng trưởng trong 4T26. Trong khi đó, hoạt động xuất khẩu vào thị trường EU gặp khá nhiều bất lợi (-14.6% n/n).

Ngoài ra, số liệu cho thấy, ngoại trừ HRC vẫn duy trì sự tăng trưởng dương (+43.9% n/n, hình 15), các nhóm sản phẩm thép phổ biến khác như thép xây dựng & phối billet (-8.2% n/n), tôn & ống hay thép không gỉ (-6.8% n/n) đều ghi nhận sự tăng trưởng âm trong 4T26 do sự bất lợi về thuế tại thị trường Mỹ trong năm 2025 và sự khó khăn trong thời gian đầu các doanh nghiệp tôn mạ mở rộng các thị trường thay thế cho thị trường EU, vốn tiềm ẩn với nhiều bất lợi từ chính sách hạn ngạch mới áp dụng từ 01/07/2026 và rủi ro bồi hoàn từ chính sách CBAM về sau nếu chính thức được áp dụng.

## 2. Việt Nam | Xuất khẩu

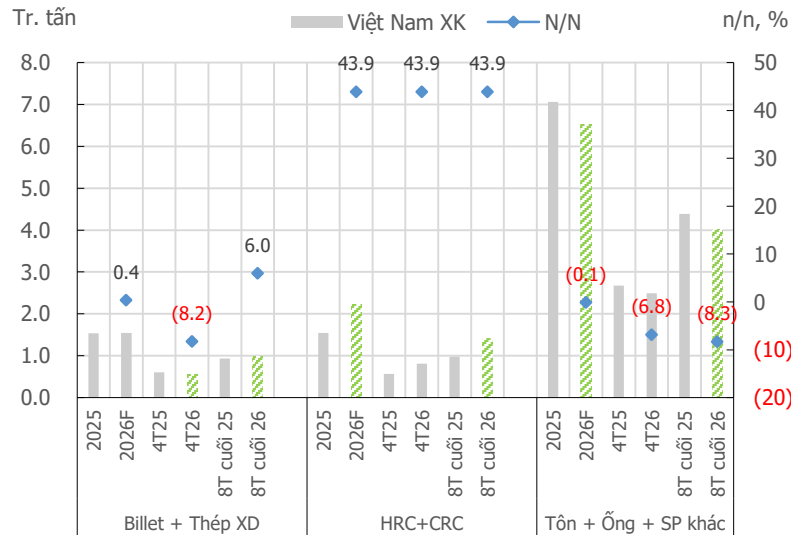
2H26F – Dự báo tăng trưởng +1.0-2.0% n/n, các xu hướng xuất khẩu dự báo kéo dài sang 2H26

Hình 14. Xuất khẩu của Việt Nam năm 4T26 và dự báo 2H26F



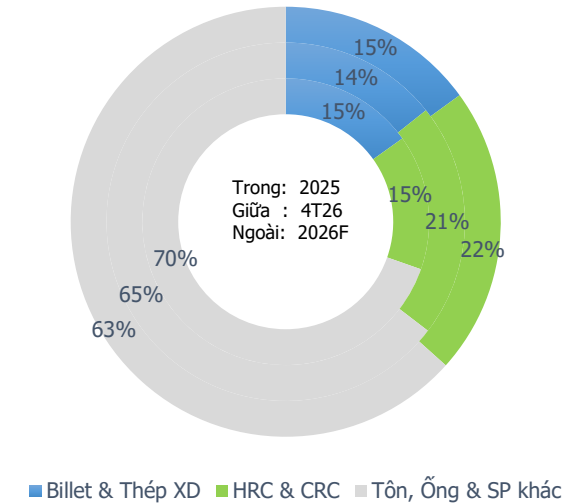
Nguồn: VSA, Tradeint, KISVN dự phóng  
 Chú thích: Bao gồm các thành viên VSA và không phải VSA

Hình 15. Ngoại trừ HRC vẫn tăng trưởng dương, các nhóm sản phẩm thép phổ biến khác như thép xây dựng, tôn & ống hay thép không gỉ đều ghi nhận sự tăng trưởng âm trong 4T26



Nguồn: VSA, Tradeint, KISVN dự phóng  
 Chú thích: Bao gồm các thành viên VSA và không phải VSA

Hình 16. Tỷ trọng theo nhóm sản phẩm



Nguồn: VSA, Tradeint, KISVN dự phóng  
 Chú thích: Bao gồm các thành viên VSA và không phải VSA

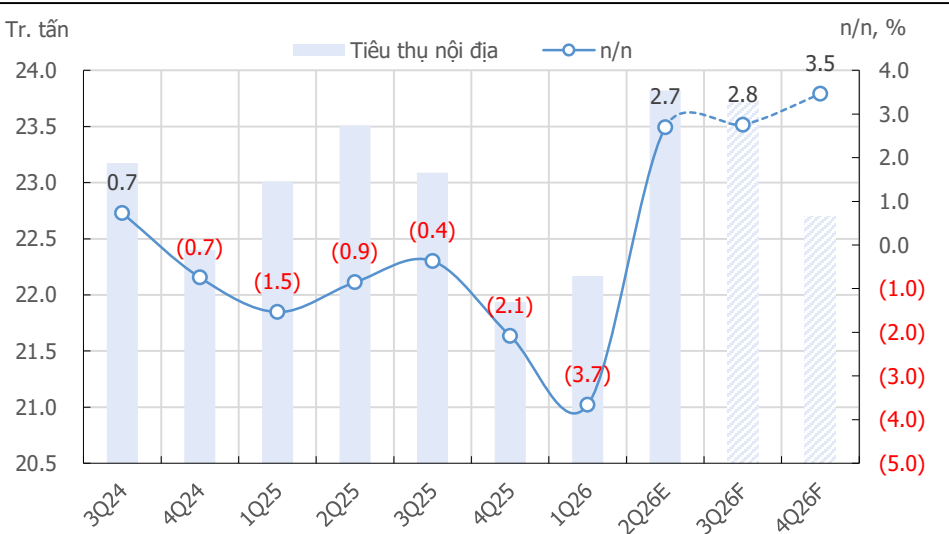
**Trong 2H26F**, chúng tôi dự báo tổng xuất khẩu thép của Việt Nam có thể đạt mức tăng trưởng **+1.0-2.0% n/n** (hình 14) đến từ các kỳ vọng:

- Hoạt động xuất khẩu đến thị trường Mỹ tiếp tục ghi nhận sự phục hồi (slide 13),
- Hoạt động xuất khẩu đến thị trường các nước Đông Nam Á kỳ vọng vẫn duy trì mức tăng trưởng dương, nhưng đã có phần chậm lại so với các tháng đầu năm khi xu hướng tăng trưởng nhập khẩu thép tại khu vực này đang có dấu hiệu chậm lại trong tháng 04/2026 (slide 15),
- Hoạt động xuất khẩu tại thị trường EU dự báo sẽ tiếp tục giảm trong 2H26F khi chính sách quota của EU từ 01/07/2026 đang siết chặt hơn sản lượng xuất khẩu các mặt hàng tôn và ống từ các nước thứ ba. Dù vậy, điểm sáng các sản phẩm HRC, thép xây dựng và phôi billet nhìn chung chưa chịu sự ảnh hưởng từ chính sách quota mới này (slide 14).

## 2. Việt Nam | Xuất khẩu | Mỹ

### 2H26F – Khả quan nhờ sản phẩm HRC và phôi billet vốn không chịu thuế CBPG và chống trợ cấp

Hình 17. Tăng trưởng nhu cầu thép tại Mỹ ước tính khả quan ở mức +3.1% n/n



Nguồn: International Trade Administration (ITA), Bloomberg, KISVN dự phóng

- Trong 1H26, mặc dù số liệu xuất khẩu thép từ Việt Nam vào Mỹ ghi nhận sự tăng trưởng tích cực trong 1Q26 (+87% n/n) và 2Q26 (59% n/n, bảng 2), với gia tăng chủ yếu đến từ hai sản phẩm HRC và phôi billet – hai sản phẩm vốn không chịu các loại thuế CBPG (AD) và thuế chống trợ cấp (CVD) khi nhập khẩu vào Mỹ. Động lực gia tăng này theo chúng tôi đến từ (i) bối cảnh nhu cầu tại Mỹ từng bước phục hồi và (ii) các nhà sản xuất phôi thép Việt Nam đang dư thừa công suất (NM Dung Quất 2 đi vào hoạt động, thị trường EU yếu) phải chuyển một phần sang các sản phẩm có giá bán thấp.
- Trong 2H26F, theo phân tích chúng tôi các động lực trên khả năng chưa có nhiều thay đổi khi tăng trưởng nhu cầu thép tại Mỹ có thể tăng trưởng tăng trưởng ở mức +3.1% n/n (nội suy dựa trên dự báo của các tổ chức thế giới, số liệu tiêu thụ thép tại Mỹ trong 5T26, hình 17) và tình trạng dư cung tại các NM phôi thép Việt Nam vẫn tiếp diễn. Dựa vào các luận điểm trên chúng tôi dự phóng sản lượng thép xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường Mỹ có thể duy trì ở mức **300-350 ngàn tấn/quý** (bảng 2).

Bảng 2. Nhu cầu thép của Mỹ và nguồn cung từ nhập khẩu năm 2026F

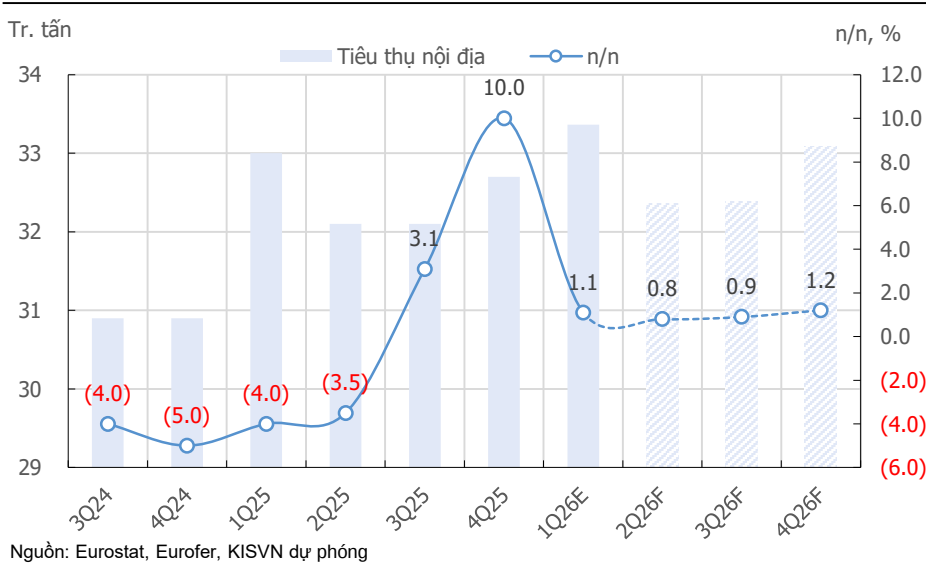
|                                | Đơn vị   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26E  | 3Q26F  | 4Q26F  | 2026F  |
|--------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tiêu thụ nội địa               | '000 tấn | 23,089 | 21,936 | 22,167 | 23,822 | 23,725 | 22,696 | 92,410 |
| n/n                            | %        | (0.4)  | (2.1)  | (3.7)  | 2.7    | 2.8    | 3.5    | 0.9    |
| Nhập khẩu                      |          |        |        |        |        |        |        |        |
| Việt Nam                       | '000 tấn | 184    | 174    | 285    | 440    | 327    | 300    | 1,352  |
| n/n                            | %        | (43.7) | (41.8) | 86.7   | 59.0   | 77.5   | 71.9   | 71.5   |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 0.80   | 0.79   | 1.29   | 1.85   | 1.38   | 1.32   | 1.46   |
| Canada                         | '000 tấn | 830    | 728    | 662    |        |        |        |        |
| n/n                            | %        | (40.5) | (47.9) | (55.1) |        |        |        |        |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 3.6    | 3.3    | 3.0    |        |        |        |        |
| Brazil                         | '000 tấn | 676    | 725    | 649    |        |        |        |        |
| n/n                            | %        | (37.9) | 1.9    | (51.0) |        |        |        |        |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 2.9    | 3.3    | 2.9    |        |        |        |        |
| Hàn Quốc                       | '000 tấn | 681    | 417    | 801    |        |        |        |        |
| n/n                            | %        | 1.1    | (16.4) | 14.2   |        |        |        |        |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 3.0    | 1.9    | 3.6    |        |        |        |        |
| Mexico                         | '000 tấn | 541    | 415    | 500    |        |        |        |        |
| n/n                            | %        | (0.2)  | (52.8) | (51.7) |        |        |        |        |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 2.3    | 1.9    | 2.3    |        |        |        |        |
| Các nước khác                  | '000 tấn | 2,238  | 2,035  | 1,736  |        |        |        |        |
| n/n                            | %        | (1.4)  | (7.8)  | (27.9) |        |        |        |        |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 9.7    | 9.3    | 7.8    |        |        |        |        |

Nguồn: ITA, Bloomberg, Tradeint, KISVN dự phóng

## 2. Việt Nam | Xuất khẩu | EU

### 2H26F – Áp lực giảm từ chính sách quota mới

Hình 18. Tăng trưởng nhu cầu thép tại EU ước tính ở mức +1.0 - 1.1% n/n



- Trong 2H26F, theo dự báo của Eurofer, tăng trưởng nhu cầu thép tại khu vực EU có thể đạt mức +1.0-1.1% n/n (hình 18). Tuy nhiên các doanh nghiệp xuất khẩu từ ngoại khối EU dự báo sẽ không được hưởng lợi, ngược lại phần lớn còn chịu giảm sản lượng do chính sách hạn ngạch mới, được áp dụng từ 01/07/2026.
- Đối với các doanh nghiệp xuất khẩu thép Việt Nam, chính sách hạn ngạch mới có tác động khác nhau đáng kể theo từng nhóm sản phẩm, cụ thể:
  - Đối với các sản phẩm HRC, chính sách quota mới hầu như không ảnh hưởng đến các nhà xuất khẩu Việt Nam, khi EU vẫn cấp cho Việt Nam một mức sản lượng 414,972 tấn cho các sản phẩm HRC, thép CRC ở dạng hộp và thép gió (HScode 7208, 7211.13-14-19, 7225.30-40 và 7226.19-91). Nhìn chung sản lượng này đang đủ cho các nhà xuất khẩu thép Việt Nam khi 2025 và 1Q26 chúng ta xuất khẩu các sản phẩm này lần lượt ở mức ~350k tấn và 420-450k tấn (đã quy đổi sang năm),
  - Các sản phẩm phôi billet và thép xây dựng vẫn chưa bị áp hạn ngạch,
  - Trong khi các nhà xuất khẩu tôn- ống và thép không gỉ dự báo đối mặt với các khó khăn nhiều hơn nữa khi hạn ngạch bị siết lại chỉ còn khoảng 50% và thuế áp dụng ngoài hạn ngạch lên đến 50%.

Bảng 3. Nhu cầu thép của EU và nguồn cung từ nhập khẩu ngoài EU 2026F

|                                | Đơn vị   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26E  | 2Q26F  | 3Q26F  | 4Q26F  | 2026F   |
|--------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Tiêu thụ nội địa               | '000 tấn | 32,100 | 32,700 | 33,363 | 32,357 | 32,389 | 33,092 | 131,201 |
| n/n                            | %        | 3.1    | 10.0   | 1.1    | 0.8    | 0.9    | 1.2    | 1.0     |
| Nhập khẩu                      |          |        |        |        |        |        |        |         |
| Việt Nam                       | '000 tấn | 540    | 554    | 556    | 556    | 390    | 390    | 1,891   |
| n/n                            | %        | (19.2) | (9.6)  | (19.6) | (0.8)  | (27.8) | (29.6) | (19.3)  |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 1.7    | 1.7    | 1.7    | 1.7    | 1.2    | 1.2    | 1.4     |
| Hàn Quốc                       | '000 tấn | 692    | 719    |        |        |        |        |         |
| n/n                            | %        | 4.1    | (7.5)  |        |        |        |        |         |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 128.1  | 129.8  |        |        |        |        |         |
| Ấn Độ                          | '000 tấn | 527    | 829    |        |        |        |        |         |
| n/n                            | %        | (23.3) | 77.2   |        |        |        |        |         |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 76.2   | 115.2  |        |        |        |        |         |
| Đài Loan                       | '000 tấn | 359    | 352    |        |        |        |        |         |
| n/n                            | %        | (33.4) | (14.9) |        |        |        |        |         |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 68.2   | 42.5   |        |        |        |        |         |
| Thổ Nhĩ Kỳ                     | '000 tấn | 716    | 903    |        |        |        |        |         |
| n/n                            | %        | (4.9)  | 35.0   |        |        |        |        |         |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 199.3  | 256.4  |        |        |        |        |         |
| Trung Quốc                     | '000 tấn | 646    | 1,127  |        |        |        |        |         |
| n/n                            | %        | 61.5   | 183.3  |        |        |        |        |         |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 90.3   | 124.9  |        |        |        |        |         |
| Các nước khác                  | '000 tấn | 3,123  | 5,137  |        |        |        |        |         |
| n/n                            | %        | 19.0   | 98.0   |        |        |        |        |         |
| Tỷ trọng NK trên tổng tiêu thụ | %        | 483.2  | 455.8  |        |        |        |        |         |

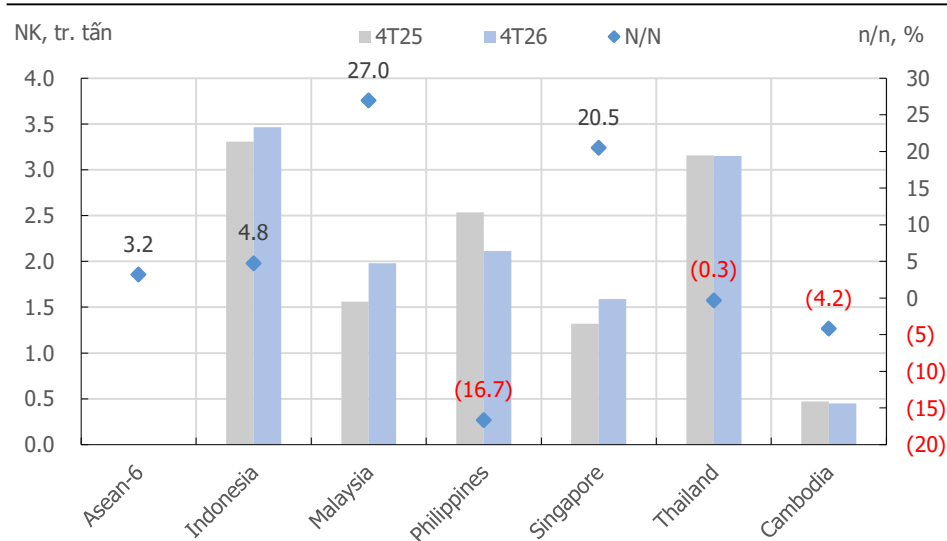
Nguồn: Eurostat, Eurofer, Tradeint, KISVN dự phóng

- Dựa vào các phân tích trên, chúng tôi ước tính hoạt động xuất khẩu thép vào thị trường EU vẫn có thể giữ được ở mức 390 ngàn tấn/ quý trong 2H26F (bảng 3).

## 2. Việt Nam | Xuất khẩu | Asean

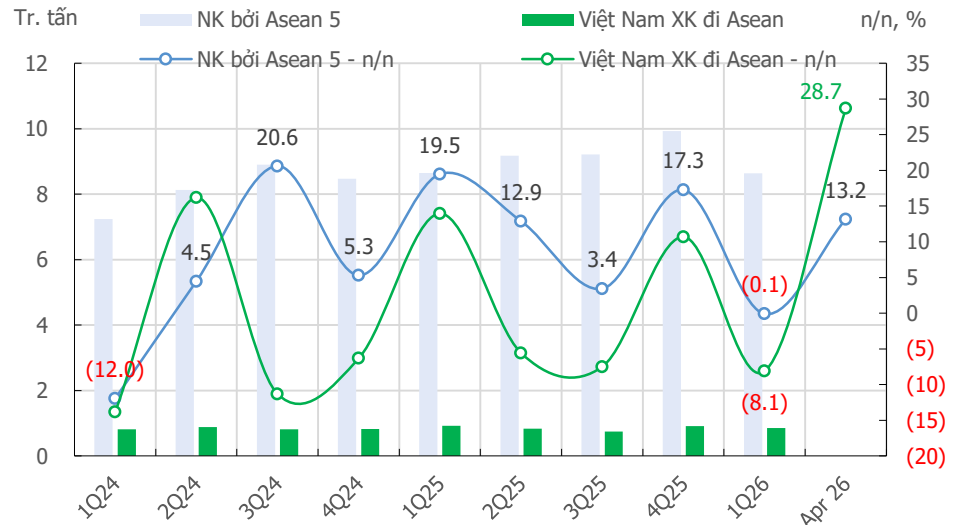
### 2H26F – Dự báo vẫn tăng trưởng, nhưng sẽ giảm tốc

Hình 19. Xu hướng nhập khẩu thép của các quốc gia Asean trong 4T26



Nguồn: Bloomberg, KISVN ước tính

Hình 20. Xuất khẩu thép của Việt Nam đến các quốc gia Asean ghi nhận mức tăng trưởng -8.1% n/n trong 1Q26, tuy nhiên lại có sự bùng nổ trong tháng 04/2026 +28.7% n/n, từ đó kéo tăng trưởng xuất khẩu trong 4T26 lên mức +15.3% n/n



Nguồn: VSA, KISVN ước tính

**Trong 4T26**, theo số liệu từ VSA, hoạt động xuất khẩu thép của Việt Nam đến thị trường các nước Asean ghi nhận mức tăng trưởng -8.1% n/n trong 1Q26, tuy nhiên lại có sự bùng nổ trong tháng 04/2026 +28.7% n/n, từ đó kéo tăng trưởng xuất khẩu trong 4T26 lên mức **+15.3% n/n** (hình 20) nhìn chung nhờ hoạt động xuất khẩu tại các thị trường này giữ được sự tăng trưởng trong 4T26 (+3.2% n/n, hình 19).

#### Dự báo 2H26F:

- Thật khó để đưa ra dự báo tăng trưởng của nhóm nước xuất khẩu Asean-6 trong nửa cuối 2026, khi phần lớn các quốc gia này không công bố sản lượng hay nhu cầu theo tháng hay quý, để từ đó chúng ta có thể đối chiếu với các dự báo của các tổ chức như OECD hay World Steel.
- Tuy nhiên nếu dựa vào bối cảnh lãi suất – một trong các chỉ báo dẫn dắt cùng với chính sách và đầu tư công, trong số quốc gia là động lực tăng trưởng của 4T26 bao gồm: Indonesia, Malaysia và Singapore. Trong đó Indonesia đã tăng lãi suất điều hành từ 4.75% lên mức 5.25% trong tháng 05/2026, trong khi Malaysia vẫn đang giữ lãi suất điều hành ở mức rất thấp 2.75%, tuy nhiên lãi suất TPCP các kỳ hạn của quốc gia này đã bắt đầu đẩy lên từ cuối tháng 02/2026. **Do vậy chúng tôi kỳ vọng nhập khẩu thép tại các quốc gia Asean này trong 2H26F vẫn đạt được sự tăng trưởng tuy nhiên sẽ thấp hơn so với mức 3.2% n/n trong 4T26. Trên cơ sở này chúng tôi cho rằng hoạt động xuất khẩu thép của Việt Nam đến các thị trường Asean cũng sẽ thấp hơn so với mức +15.3% trong 4T26.**

## 2. Việt Nam | Đầu vào & Giá bán xuất khẩu

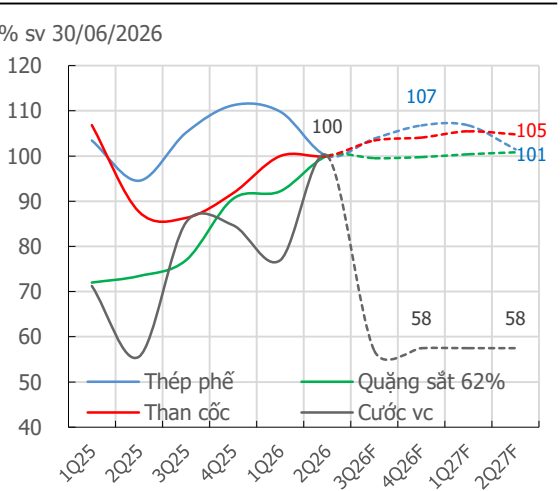
### 2H26F – Giá bán xuất khẩu được dự báo giảm nhanh hơn đầu vào

Bảng 4. Tổng hợp dự phóng giá đầu từ Bloomberg

| Đầu vào       | Đơn vị    | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26F | 4Q26F | 1Q27F | 2Q27F |
|---------------|-----------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Thép phế      | USD/tấn   | 103  | 94   | 97    | 100   | 100   | 95    |
| Quặng sắt 62% | USD/tấn   | 224  | 243  | 242   | 243   | 244   | 245   |
| Than cốc      | USD/tấn   | 365  | 365  | 378   | 380   | 385   | 383   |
| Cước vc       | USD/tấn   | 12   | 16   | 9     | 9     | 9     | 9     |
| Thép phế      | % sv 2Q26 | 110  | 100  | 104   | 107   | 107   | 101   |
| Quặng sắt 62% | % sv 2Q26 | 92   | 100  | 100   | 100   | 100   | 101   |
| Than cốc      | % sv 2Q26 | 100  | 100  | 103   | 104   | 105   | 105   |
| Cước vc       | % sv 2Q26 | 77   | 100  | 57    | 58    | 58    | 58    |

Nguồn: Bloomberg, KISVN tổng hợp

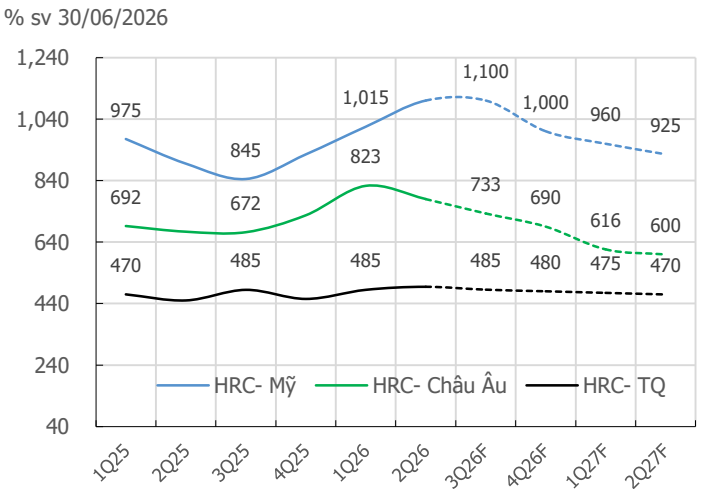
Hình 21. Biến động giá đầu vào so với cuối 2Q26



#### Dự báo giá nguyên liệu đầu vào giảm trong 2H26F:

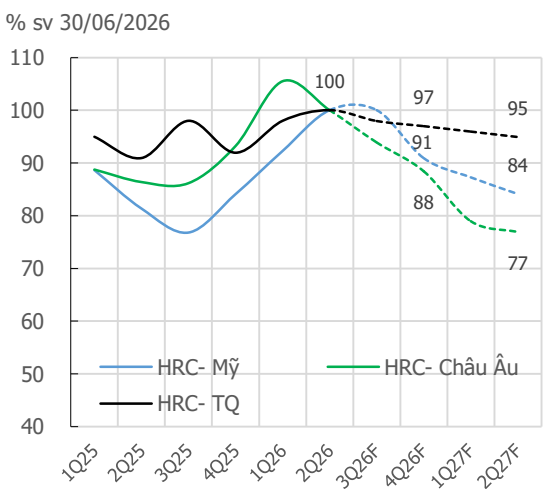
- Theo dự báo của các tổ chức kinh tế được tổng hợp bởi Bloomberg, so với mốc cuối 2Q26, giá thép phế và than cốc nhìn chung được dự báo tăng trong 2H26F, trong khi giá quặng sắt kỳ vọng đi ngang và giá cước vận tải dự báo giảm mạnh (bảng 4, hình 21).
- Dựa trên cơ sở này chúng tôi ước tính giá thành sản xuất thép của các doanh nghiệp Việt Nam có thể gia tăng thêm 1-2% trong 2H26F (bảng 5).

Hình 22. Tổng hợp dự phóng giá bán HRC tại các thị trường thế giới từ Bloomberg, nhìn chung có đều có xu hướng giảm trong 2H26F



Nguồn: Bloomberg, KISVN tổng hợp

Hình 23. Biến động giá HRC so với cuối 2Q26



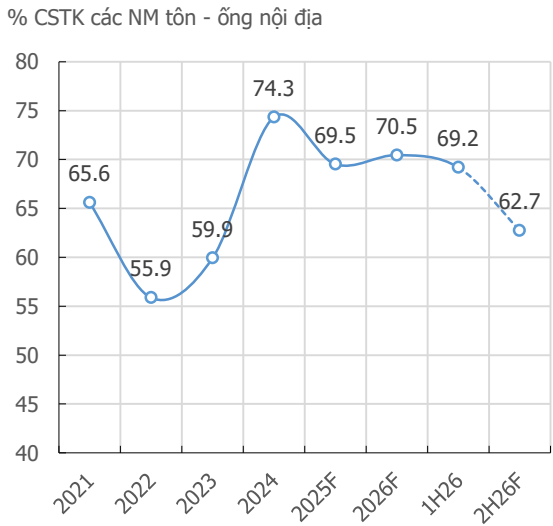
#### Dự báo Giá xuất khẩu giảm trong 2H26F:

- Mặc dù giá thành sản xuất ước tính tăng nhẹ, nhưng các tổ chức kinh tế lại dự báo giảm giá thép xuất khẩu tại các thị trường US, EU và Trung Quốc trong 2H26F trên cơ sở giá năng lượng giảm và tình trạng dư cung vẫn tiếp diễn (hình 22, 23).

## 2. Việt Nam | Giá bán nội địa & Biên lợi nhuận

### 2H26F – Giá bán nội địa cạnh tranh hơn do áp lực dư cung

Hình 24. Dự báo hiệu suất sử dụng các nhà máy tôn-ống nội địa



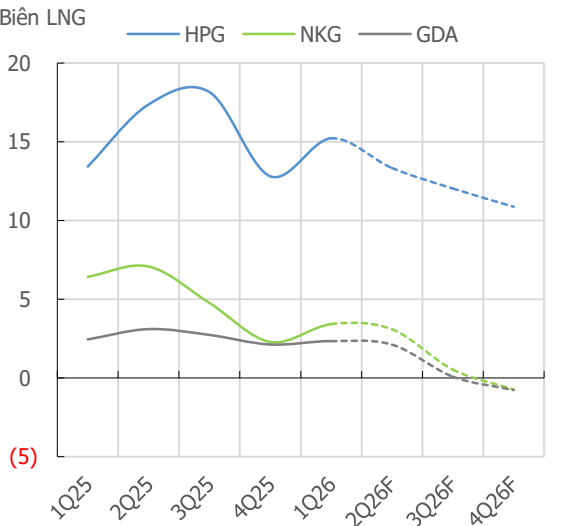
Nguồn: VSA, FiinX, KISVN dự phóng

Bảng 5. Dự báo CPSX và giá bán nội địa các sản phẩm chính

|                              | 3Q25 | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26 | 3Q26F | 4Q26F |
|------------------------------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| Giá bán nội địa (000 VND/kg) |      |       |       |      |       |       |
| Thép xây dựng                | 13.6 | 13.5  | 14.0  | 14.9 | 14.6  | 14.6  |
| HRC                          | 13.3 | 13.5  | 13.4  | 15.2 | 14.5  | 14.4  |
| Tôn                          | 22.1 | 22.1  | 22.1  | 23.5 | 22.3  | 22.2  |
| CPSX mỗi tấn thép            | 10.0 | 10.9  | 12.3  | 13.1 | 13.0  | 13.0  |
| Q/Q (%)                      |      |       |       |      |       |       |
| Thép xây dựng                |      | (0.4) | 3.4   | 6.5  | (2.0) | 0.0   |
| HRC                          |      | 1.3   | (0.9) | 13.5 | (4.9) | (0.5) |
| Tôn                          |      | (0.1) | (0.1) | 6.4  | (5.0) | (0.5) |
| CPSX mỗi tấn thép            |      | 9.5   | 12.4  | 6.9  | (1.4) | 0.5   |

Nguồn: FinnX, Thitruongthep.com, KISVN dự phóng

Hình 25. Dự phóng xu hướng biên LNG một số doanh nghiệp thép trong 2H26F



Nguồn: KISVN dự phóng  
Chú thích: Chỉ bao gồm mảng kinh doanh thép

**Giá bán và biên lợi nhuận Thép Xây dựng và Tôn - ống nội địa:** Dựa vào phân tích triển vọng bán hàng nội địa và xuất khẩu ở phần trước và CSTK các nhà máy, chúng tôi ước tính hiệu suất sử dụng các nhà máy thép xây dựng và tôn mạ-ống thép sẽ tiếp tục suy giảm trong 2H26F (hình 24). Do vậy, chúng tôi cho rằng việc cạnh tranh giá bán các sản phẩm này tại thị trường nội địa sẽ có phần căng thẳng hơn trong 2H26F. Từ đó sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp tôn mạ (hình 25).

**Giá bán và biên lợi nhuận HRC nội địa:** Do hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp tôn mạ dự báo gặp nhiều khó khăn ngay từ đầu 3Q26F từ chính sách thuế của EU, bên cạnh thị trường nội địa dự báo suy giảm như đã phân tích ở các slide trước. Chúng tôi dự báo xu hướng giá bán của HRC sẽ bất lợi đáng kể so chiều hướng của giá thành sản xuất trong 2H26F (hình 25).

# Ngành thép 2H26F

## Thách thức

## II. Triển vọng doanh nghiệp

1. HPG – Áp lực giảm biên ảnh hưởng lợi nhuận
2. NKG – Khó cả sản nhà lẫn xuất khẩu
3. GDA – Thị trường trong nước cạnh tranh

# 1. HPG – KHÔNG ĐÁNH GIÁ

## Áp lực giảm biên ảnh hưởng lợi nhuận

### Luận điểm đầu tư

- 2H26F
  - Chúng tôi dự phóng doanh thu của HPG trong 3Q/ 4Q/ 2H26F lần lượt ở mức 50.7/ 50.6/ 101.2 ngàn tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng +39%/ +10%/ +23% n/n.
  - Sản lượng tiêu thụ trong 2H26F dự báo ở mức 6.54 triệu tấn, +4% n/n. Trong đó: Nội địa dự phóng chỉ tăng trưởng +2% n/n như chúng tôi đã phân tích ở phần ngành khi cho rằng thị trường nội địa sẽ giảm tốc do ảnh hưởng của lãi suất lên xây dựng hộ gia đình. Trong khi chúng tôi dự phóng vẫn đạt được sự tăng trưởng +16% n/n nhờ hoạt động xuất khẩu thép xây dựng và billet gia tăng tại thị trường Mỹ, bên cạnh sản phẩm HRC được mở rộng xuất khẩu thị trường Asean và Mỹ như đang diễn ra trong 1H26.
  - Biên LNG và biên LNHD của HPG trong 2H26F được dự phóng lần lượt ở mức 10.7% và 8.5%, đều giảm so với 1H26, tựu chung lại do ảnh hưởng của đòn bẩy hoạt động và xu hướng giá bán bất lợi kể cả trong nước và xuất khẩu.
  - Dự phóng LNST trong 3Q/ 4Q/ 2H26F của HPG lần lượt ở mức 3,603/ 3,460/ 7,063 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng -10%/ -11%/ -11% n/n.
- **Trung hạn** – Lợi ích từ dự án BT Trục Đại Lộ Cảnh Quan Sông Hồng (Vốn đầu tư 737,000 tỷ đồng, HPG nắm giữ 30% vốn góp).

### Rủi ro cần lưu ý

- Sản lượng tiêu thụ hiện phụ thuộc lớn vào thị trường nội địa.
- Rủi ro nhu cầu trong nước giảm tốc đột ngột do biến động vĩ mô.

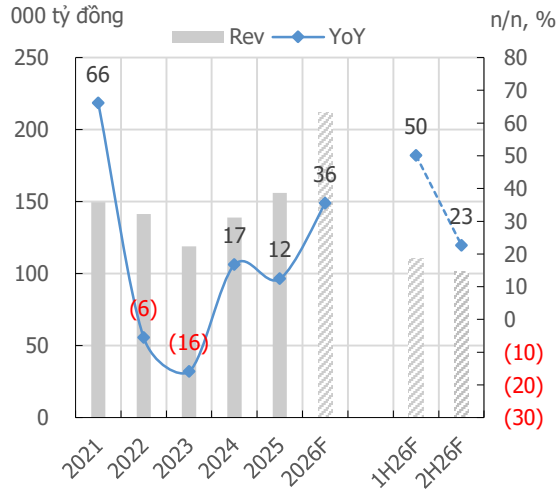
**Bảng 6. Dự phóng KQKD của HPG, 2026F**

| Đơn vị              |         | 1Q26F  | 2Q26F  | 3Q26F  | 4Q26F  | 2024A   | 2025E   | 2026F   |
|---------------------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần     | tỷ đồng | 52,901 | 57,497 | 50,689 | 50,566 | 138,855 | 156,116 | 211,652 |
|                     | n/n     | %      | 40.6   | 60.1   | 39.2   | 16.7    | 12.4    | 35.6    |
| Sản lượng bán hàng  | 000 tấn | 3,339  | 3,672  | 3,270  | 3,270  | 8,699   | 11,758  | 13,552  |
|                     | n/n     | %      | 25.5   | 30.5   | 17.3   | 29.4    | 30.5    | 15.3    |
| Lợi nhuận gộp       | tỷ đồng | 8,365  | 7,947  | 6,346  | 6,034  | 18,498  | 24,498  | 28,692  |
|                     | n/n     | %      | 54.2   | 20.6   | 4.2    | 43.0    | 32.4    | 17.1    |
| Biên LNG            | %       | 15.8   | 13.8   | 12.5   | 11.9   | 13.3    | 15.7    | 13.6    |
| Lợi nhuận hoạt động | tỷ đồng | 6,634  | 6,112  | 5,205  | 4,897  | 14,615  | 20,428  | 22,847  |
|                     | n/n     | %      | 52.9   | 12.3   | 5.5    | 51.1    | 39.8    | 11.8    |
| Biên LNHD           | %       | 14.9   | 12.3   | 11.7   | 11.0   | 10.5    | 13.1    | 10.8    |
| LNST                | tỷ đồng | 9,056  | 4,262  | 3,603  | 3,460  | 12,020  | 15,515  | 20,381  |
|                     | n/n     | %      | 170.3  | (0.1)  | (10.2) | 76.8    | 29.1    | 31.4    |
| Biên LNR            | %       | 17.1   | 7.4    | 7.1    | 6.8    | 9.9     | 11.6    | 9.6     |
| Tỷ số               |         |        |        |        |        |         |         |         |
| ROE                 | %       |        |        |        |        | 11.1    | 12.7    | 14.9    |
| PE                  | lần     |        |        |        |        | 14.2    | 13.1    | 9.6     |
| PB                  | lần     |        |        |        |        | 1.5     | 1.6     | 1.3     |
| DY                  | %       |        |        |        |        | 1.9     | 1.9     | 2.0     |

# 1. HPG – KHÔNG ĐÁNH GIÁ

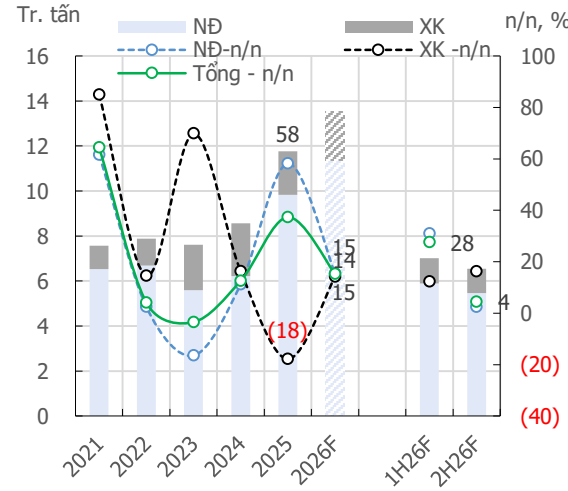
## 2H26F – KQKD chịu áp lực từ sức mua trong nước dự báo giảm

Hình 26. Doanh thu của HPG năm 2H26F dự phóng +23% n/n



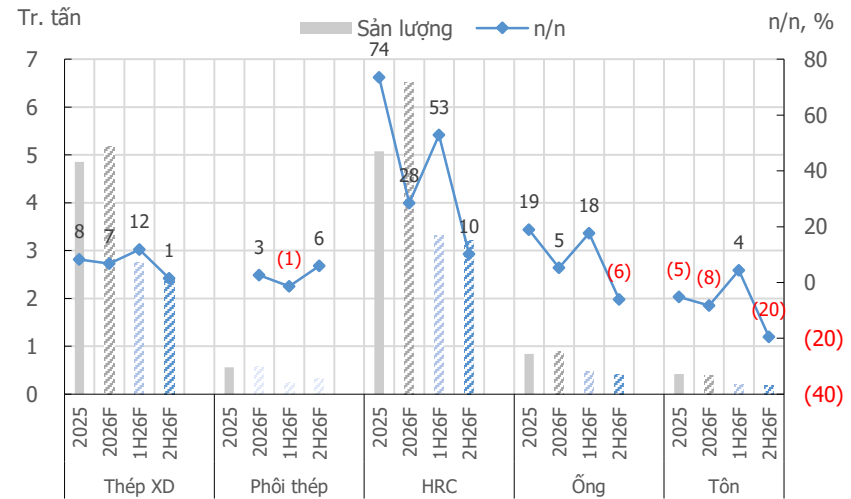
Nguồn: KISVN dự phóng

Hình 27. Dự phóng sản lượng tiêu thụ theo thị trường



Nguồn: VSA, KISVN dự phóng

Hình 28. Dự phóng sản lượng tiêu thụ theo sản phẩm



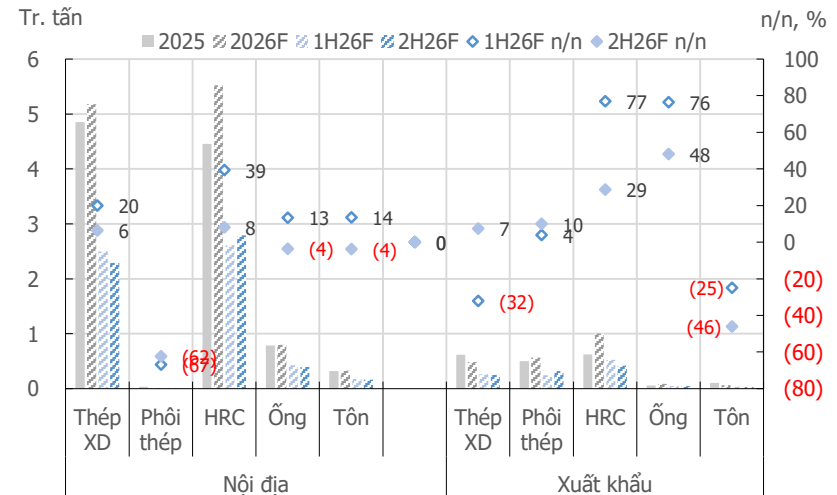
Nguồn: VSA, KISVN dự phóng

**Trong 1H26,** chúng tôi ước tính tổng sản lượng tiêu thụ thép của HPG đạt **7.01** triệu tấn các loại, **+28% n/n**.

**Trong 2H26F,** chúng tôi dự phóng tổng sản lượng tiêu thụ thép được 6.54 triệu tấn, **+4% n/n**. Trong đó nội địa tăng trưởng **+2% n/n** và xuất khẩu **+16% n/n** (hình 27, 28, 29).

- Thép xây dựng:** Chúng tôi dự báo sẽ tăng trưởng chậm +1% n/n trong 2H26F khi dự báo nhu cầu trong nước giảm, tuy nhiên hoạt động xuất khẩu sẽ được cải thiện nhờ gia tăng xuất khẩu sang thị trường Mỹ.
- Phôi billet:** Dự báo tăng trưởng sẽ cải thiện trong 2H26F, +6% n/n nhờ gia tăng xuất khẩu vào thị trường Mỹ.
- HRC:** Dự báo sẽ tăng trưởng giảm đáng kể trong 2H26F, +10% n/n khi chúng tôi dự báo nhu cầu xây dựng trong nước giảm, trong khi hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp tôn mạ gặp nhiều thách thức hơn từ đó giảm nhu cầu về HRC.
- Tôn và Ống:** Dự báo lần lượt giảm 20% n/n và 6% n/n chịu tác động kép từ cả thị trường trong nước và xuất khẩu.

Hình 29. Dự phóng sản lượng tiêu thụ theo thị trường và sản phẩm



Nguồn: VSA, KISVN dự phóng

# 1. HPG – KHÔNG ĐÁNH GIÁ

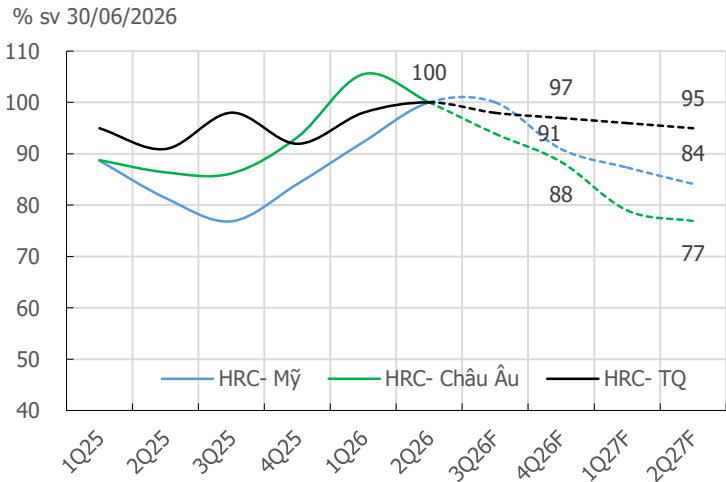
## 2H26F – KQKD chịu áp lực từ sức mua trong nước dự báo giảm

Bảng 7. Dự phóng chi phí sản xuất và giá bán nội địa

|                              | 3Q25 | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26 | 3Q26F | 4Q26F |
|------------------------------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| Giá bán nội địa (000 VND/kg) |      |       |       |      |       |       |
| Thép xây dựng                | 13.6 | 13.5  | 14.0  | 14.9 | 14.6  | 14.6  |
| HRC                          | 13.3 | 13.5  | 13.4  | 15.2 | 14.5  | 14.4  |
| Tôn                          | 22.1 | 22.1  | 22.1  | 23.5 | 22.3  | 22.2  |
| CPSX mỗi tấn thép            | 10.0 | 10.9  | 12.3  | 13.1 | 13.0  | 13.0  |
| Q/Q (%)                      |      |       |       |      |       |       |
| Thép xây dựng                |      | (0.4) | 3.4   | 6.5  | (2.0) | 0.0   |
| HRC                          |      | 1.3   | (0.9) | 13.5 | (4.9) | (0.5) |
| Tôn                          |      | (0.1) | (0.1) | 6.4  | (5.0) | (0.5) |
| CPSX mỗi tấn thép            |      | 9.5   | 12.4  | 6.9  | (1.4) | 0.5   |

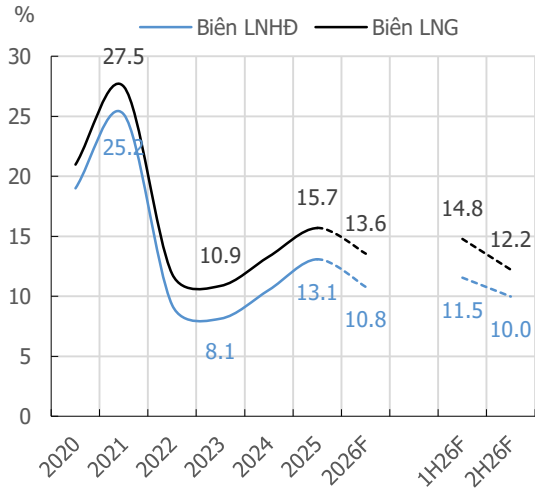
Nguồn: Bloomberg, Thitruongthep.com, KISVN dự phóng

Hình 30. Giá bán xuất khẩu của HPG sẽ cùng chiều với diễn biến giá thế giới và dự báo có xu hướng giảm trong 2H26F



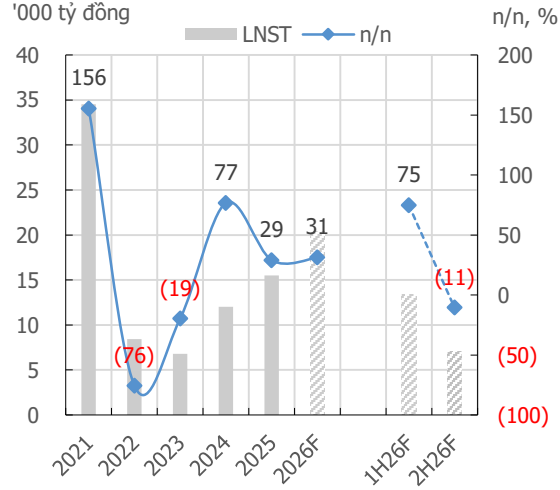
Nguồn: Bloomberg, KISVN tổng hợp

Hình 31. Dự phóng biên lợi nhuận của HPG đều giảm so với 1H26



Nguồn: KISVN dự phóng

Hình 32. LNST dự báo giảm 11% n/n



Nguồn: KISVN dự phóng

- Chi phí sản xuất:** Theo số liệu dự báo tổng hợp của Bloomberg, chúng tôi ước tính giá thành sản xuất thép của HPG có thể giảm trong 2H26F (bảng 7).
- Giá bán xuất khẩu** chủ yếu sẽ phụ thuộc vào thị trường thế giới và dự báo có xu hướng giảm trong 2H26F như đã phân tích tại slide 16 (hình 30).
- Giá bán nội địa** các sản phẩm dự báo đều bất lợi hơn xu hướng của chi phí sản xuất do ảnh hưởng từ dự báo thị trường nội địa suy giảm, và hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp tôn mạ vẫn ảm đạm, từ đó làm giảm nhu cầu HRC (bảng 7).
- Biên lợi nhuận:** Dựa vào các cơ sở phân tích trên chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận hoạt động của HPG trong 2H26F lần lượt ở mức 10.7% và 8.5%, đều giảm so với 1H26 tựu chung lại do ảnh hưởng của đòn bẩy hoạt động và xu hướng giá bán bất lợi hơn (hình 31).
- LNST** trong 3Q /4Q/ 2H26F được dự phóng lần lượt ở mức 3,603/ 3,460/ 7,063 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng -10%/ -11%/ -11% n/n.

## 2. NKG – KHÔNG ĐÁNH GIÁ

### Khó cả sân nhà lẫn xuất khẩu

#### Luận điểm đầu tư

- 2H26F
  - Chúng tôi dự phóng doanh thu của NKG trong 3Q/ 4Q/ 2H26F lần lượt ở mức 3.02/ 2.97/ 6.00 ngàn tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng -20%/ -5%/ -13% n/n.
  - Sản lượng tiêu thụ trong 2H26F được dự báo ở mức 327 ngàn tấn, -13% n/n. Trong đó: Nội địa dự phóng chỉ tăng trưởng -17% n/n khi cho rằng thị trường nội địa sẽ giảm tốc do ảnh hưởng của lãi suất lên xây dựng hộ gia đình như chúng tôi đã phân tích ở phần ngành, cùng với mức nền so sánh cao trong 2H25. Đồng thời, chúng tôi dự phóng sản lượng xuất khẩu chỉ giảm nhẹ -1% n/n, chủ yếu do sự giảm nhẹ của thị trường EU - vốn đã được doanh nghiệp chủ động giảm sản lượng từ các quý trước, và tìm kiếm các đơn hàng từ thị trường Asean để bù đắp cho sự suy giảm này.
  - Biên LNG và biên LNHHĐ trong 2H26F lần lượt ở mức -0.1% và -2.2%, sự kém lạc quan của chúng tôi khi (i) dự báo thị trường nội địa yếu khiến doanh nghiệp khó thể tăng giá bán cao hơn so với xu hướng HRC đầu vào, (ii) sản lượng bán giảm áp lực lên đòn bẩy hoạt động và (iii) giá bán xuất khẩu dự báo kém thuận lợi.
  - Dự phóng LNST trong 3Q/ 4Q/ 2H26F lần lượt ở mức -2/ -39/ -40 tỷ đồng.

#### Rủi ro cần lưu ý

- Sản lượng tiêu thụ hiện phụ thuộc lớn vào thị trường nội địa.
- Rủi ro nhu cầu trong nước giảm tốc đột ngột do biến động vĩ mô.

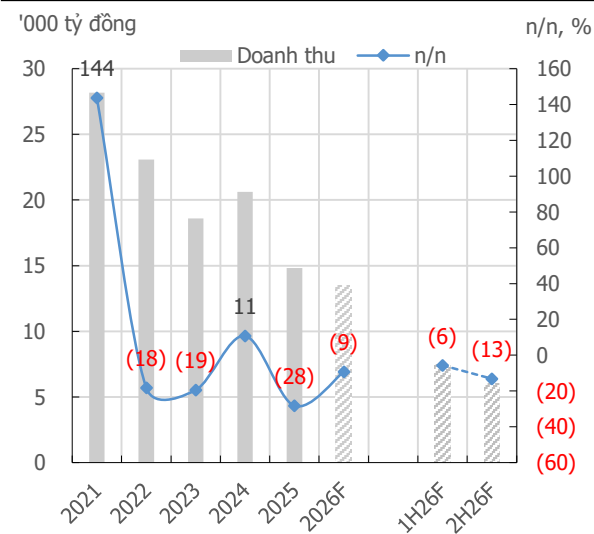
Bảng 8. Dự phóng KQKD của NKG, 2026F

|                     | Đơn vị  | 1Q26F   | 2Q26F  | 3Q26F   | 4Q26F   | 2024A  | 2025E  | 2026F   |
|---------------------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|
| Doanh thu thuần     | tỷ đồng | 3,261   | 4,187  | 3,022   | 2,973   | 20,609 | 14,808 | 13,444  |
| n/n                 | %       | (20.3)  | 9.9    | (19.9)  | (5.2)   | (28.1) | (8.9)  | (9.2)   |
| Sản lượng bán hàng  | 000 tấn | 186     | 214    | 164     | 164     | 1,013  | 782    | 727     |
| n/n                 | %       | (9.6)   | 6.0    | (16.1)  | (9.1)   | 17.7   | (22.8) | (7.1)   |
| Lợi nhuận gộp       | tỷ đồng | 85      | 129    | 16      | (22)    | 1,832  | 785    | 209     |
| n/n                 | %       | (67.6)  | (52.1) | (91.1)  | (130.1) | 64.7   | (57.1) | (73.4)  |
| Biên LNG            | %       | 2.6     | 3.1    | 0.5     | (0.7)   | 8.9    | 5.3    | 1.6     |
| Lợi nhuận hoạt động | tỷ đồng | (17)    | 13     | (47)    | (84)    | 694    | 230    | (136)   |
| n/n                 | %       | (118.1) | (87.5) | (166.9) | 129.4   | 86.1   | (66.8) | (159.1) |
| Biên LNHHĐ          | %       | (0.5)   | 0.3    | (1.6)   | (2.8)   | 3.4    | 1.6    | (1.0)   |
| LNST                | tỷ đồng | 21      | 48     | (2)     | (39)    | 453    | 197    | 29      |
| n/n                 | %       | (67.2)  | (47.6) | (103.9) | 312.3   | 285.8  | (56.5) | (85.3)  |
| Biên LNR            | %       | 0.7     | 1.1    | (0.1)   | (1.3)   | 2.2    | 1.3    | 0.2     |
| Tỷ số               |         |         |        |         |         |        |        |         |
| ROE                 | %       |         |        |         |         | 8.0    | 1.9    | (3.0)   |
| PE                  | lần     |         |        |         |         | 14.3   | 51.7   | Âm      |
| PB                  | lần     |         |        |         |         | 1.1    | 0.9    | 0.8     |
| DY                  | %       |         |        |         |         | 1.9    | 1.9    | 1.9     |

# 2. NKG – KHÔNG ĐÁNH GIÁ

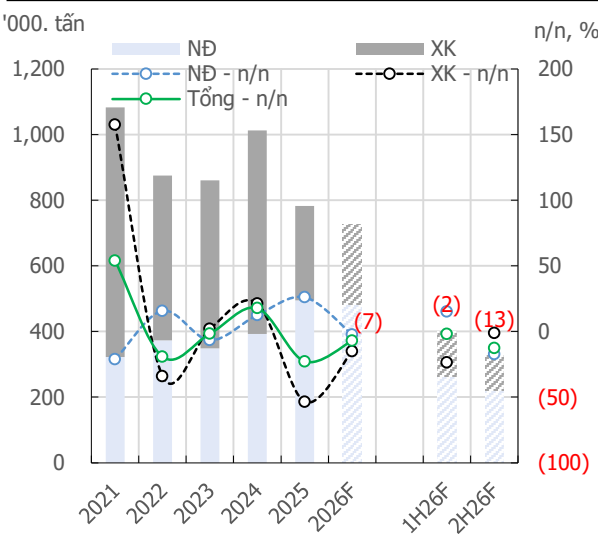
## 2H26F – Áp lực từ thị trường trong nước cạnh tranh và giá xuất khẩu bất lợi

Hình 33. Doanh thu của NKG năm 2H26F dự báo giảm 13% n/n



Nguồn: KISVN dự phóng

Hình 34. Dự phóng SLTT 2H26F giảm 13% n/n, chủ yếu do thị trường nội địa, trong khi XK chỉ giảm nhẹ



Nguồn: VSA, KISVN dự phóng

Bảng 9. Sản lượng xuất khẩu sang EU ước tính giảm 50% trong 2H26 khi EU áp dụng chính sách quota mới, nhưng kỳ vọng sẽ được bù đắp từ thị trường Asean

| Thị trường xuất khẩu      | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26F  | 3Q26F  | 4Q26F  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sản lượng xuất khẩu (tấn) | 56,674 | 51,638 | 49,435 | 87,722 | 53,491 | 53,491 |
| US                        | 4,931  | 4,493  | 9,887  | 9,887  | 9,887  | 9,887  |
| EU                        | 20,403 | 17,041 | 8,898  | 8,898  | 4,449  | 4,449  |
| ĐNA và các nước khác      | 31,341 | 30,105 | 30,650 | 68,937 | 39,155 | 39,155 |
| Thị phần xuất khẩu (%)    | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    |
| US                        | 9      | 9      | 20     | 11     | 16     | 16     |
| EU                        | 36     | 33     | 18     | 10     | 9      | 9      |
| ĐNA và các nước khác      | 55     | 58     | 62     | 79     | 75     | 75     |

Nguồn: VSA, FinnX, Tradeint, KISVN dự phóng

**1H2026F:** Sản lượng tiêu thụ ước tính ở mức 399 nghìn tấn, giảm 2% n/n.

**2H2026F:** Sản lượng tiêu thụ dự báo đạt 327 nghìn tấn, -13% n/n (hình 34, bảng 9).

- *Thị trường nội địa* dự kiến đạt 220.5 nghìn tấn (-17% n/n), cùng hướng với tăng trưởng chung của ngành.
- *Xuất khẩu* dự kiến giảm còn 107.0 nghìn tấn (-1% n/n), do:
  - *Thị trường EU* được dự báo thu hẹp sau khi áp dụng hạn ngạch nhập khẩu mới từ 01/07/2026. Do đó, chúng tôi giả định sản lượng xuất khẩu của NKG sang EU có thể giảm 50% so với mức bình quân hai quý gần đây. Tuy vậy, sự ảnh hưởng này là không đáng kể khi doanh nghiệp đã chủ động giảm sản lượng bán tại thị trường EU từ 4Q25, và đã mở rộng tiềm kiếm đơn hàng từ thị trường Asean để bù đắp cho sự suy giảm này.
  - *Thị trường Asean* đã được đẩy mạnh tìm kiếm và khai thác cho sự suy giảm từ thị trường EU từ 1Q26 và chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ được tiếp diễn trong 2H26F.

## 2. NKG – KHÔNG ĐÁNH GIÁ

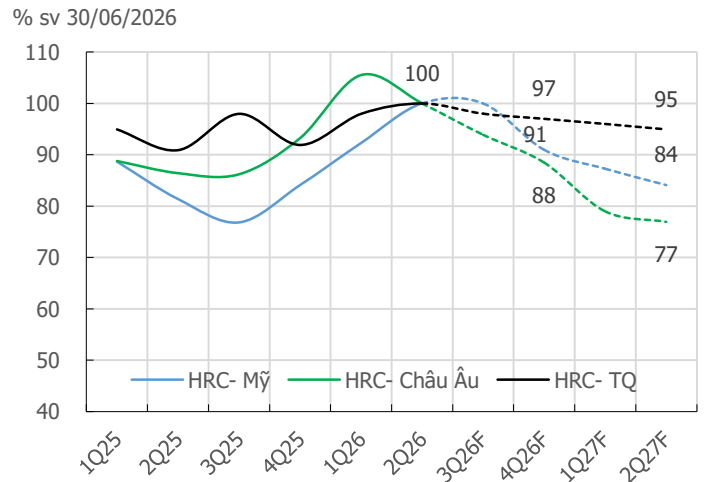
### 2H26F – Áp lực từ thị trường trong nước cạnh tranh và giá xuất khẩu bất lợi

**Bảng 10. Dự báo thị trường nội địa yếu khiến NKG khó thể tăng giá bán cao hơn so với xu hướng HRC đầu vào**

|                               | 3Q25  | 4Q25   | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26F | 4Q26F |
|-------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Giá bán và đầu vào</b>     |       |        |       |       |       |       |
| Nội địa - Tôn (tr. đồng/ tấn) | 18.0  | 15.9   | 15.9  | 16.9  | 16.1  | 16.0  |
| Xuất khẩu - Tôn (USD/ tấn)    | 870.1 | 809.1  | 864.5 | 887.5 | 886.4 | 857.5 |
| Nội địa - HRC (USD/ tấn)      | 512.0 | 516.0  | 509.0 | 576.0 | 547.0 | 544.3 |
| <b>Q/Q (%)</b>                |       |        |       |       |       |       |
| Nội địa                       |       | (11.8) | (0.1) | 6.4   | (4.6) | (1.0) |
| Xuất khẩu                     |       | (7.0)  | 6.9   | 2.7   | (0.1) | (3.3) |
| Nội địa - HRC                 |       | 0.8    | (1.4) | 13.2  | (5.0) | (0.5) |

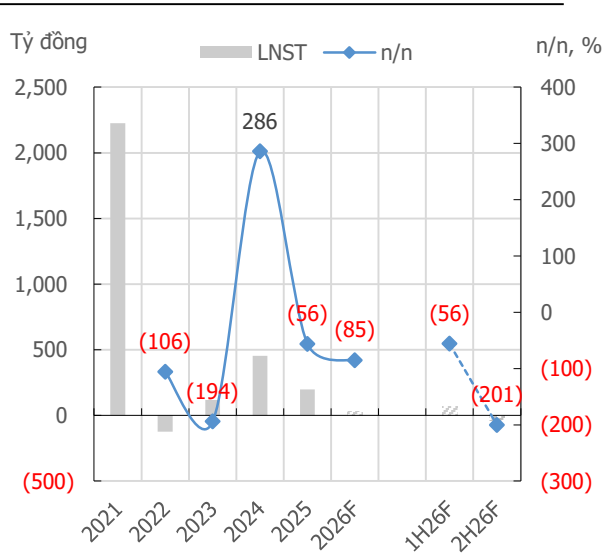
Nguồn: Bloomberg, Thitruongthep.com, KISVN dự phóng

**Hình 35. Giá bán xuất khẩu của NKG sẽ cùng chiều với diễn biến giá thế giới và dự báo có xu hướng giảm trong 2H26F**



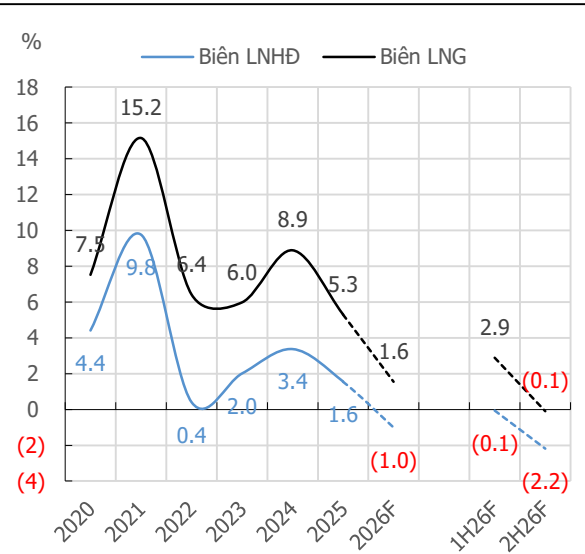
Nguồn: Bloomberg, KISVN tổng hợp

**Hình 36. LNST dự kiến giảm đáng kể trong 2H26F**



Nguồn: KISVN dự phóng

**Hình 37. Biên lợi nhuận dự báo kém lạc quan**



Nguồn: KISVN dự phóng

**Biên LNG và biên LNHD của NKG trong 2H26F được dự phóng lần lượt ở mức -0.1% và -2.2%. Sự kém lạc quan của chúng tôi khi:**

- i. Dự báo thị trường nội địa yếu khiến doanh nghiệp khó thể tăng giá bán so với chiều hướng HRC đầu vào (bảng 10),
- ii. Sản lượng bán giảm áp lực lên đòn bẩy hoạt động,
- iii. Giá bán xuất khẩu dự báo kém thuận lợi từ xu hướng chung tại các thị trường xuất khẩu (hình 35). Bên cạnh đó biên lợi nhuận tại các thị trường Asean nhìn chung cũng thấp hơn đáng kể so với thị trường EU.

**LNST trong 3Q/ 4Q/ 2H26F được dự phóng lần lượt ở mức -2/ -39/ -40 tỷ đồng.**

# 3. GDA – KHÔNG ĐÁNH GIÁ

## Thị trường trong nước cạnh tranh

### Luận điểm đầu tư

- 2H26F
  - Chúng tôi dự phóng doanh thu của GDA trong 3Q/ 4Q/ 2H26F lần lượt ở mức 2.94/ 2.91/ 5.85 ngàn tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng -20%/ -14%/ -17% n/n.
  - Sản lượng tiêu thụ trong 2H26F được dự báo ở mức 299 ngàn tấn, -18% n/n. Trong đó: Nội địa dự phóng chỉ tăng trưởng -30% n/n khi cho rằng thị trường nội địa sẽ giảm tốc do ảnh hưởng của lãi suất lên xây dựng hộ gia đình như chúng tôi đã phân tích ở phần ngành, cùng với mức nền so sánh cao trong 2H25. Đồng thời, chúng tôi dự phóng sản lượng xuất khẩu tăng 52% n/n, chủ yếu do sự gia tăng xuất khẩu thị trường các nước Asean, trong khi GDA lại không bị ảnh hưởng giảm bởi thị trường EU do sản lượng bán về mức rất thấp từ 3Q25.
  - Biên LNG và biên LNHHĐ trong 2H26F lần lượt ở mức 1.8% và -0.3%, sự kém lạc quan của chúng tôi khi (i) dự báo thị trường nội địa yếu khiến doanh nghiệp khó thể tăng giá bán cao hơn so với xu hướng HRC đầu vào, (ii) sản lượng bán giảm áp lực lên đòn bẩy hoạt động và (iii) giá bán xuất khẩu dự báo kém thuận lợi.
  - Dự phóng LNST trong 3Q/ 4Q/ 2H26F lần lượt ở mức -10/ -35/ -45 tỷ đồng.

### Rủi ro cần lưu ý

- Sản lượng tiêu thụ hiện phụ thuộc lớn vào thị trường nội địa.
- Rủi ro nhu cầu trong nước giảm tốc đột ngột do biến động vĩ mô.

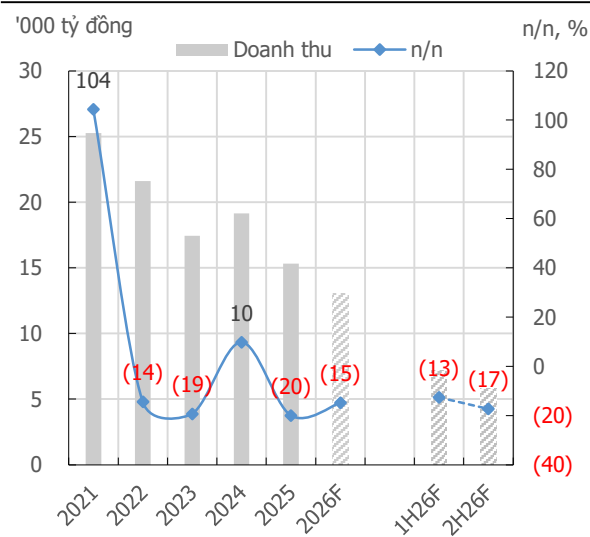
Bảng 11. Dự phóng KQKD của GDA, 2026F

|                     | Đơn vị  | 1Q26F  | 2Q26F  | 3Q26F   | 4Q26F   | 2024A  | 2025E  | 2026F  |
|---------------------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần     | tỷ đồng | 3,589  | 3,600  | 2,944   | 2,907   | 19,136 | 15,310 | 13,040 |
| n/n                 | %       | (9.7)  | (15.4) | (20.0)  | (14.4)  | 9.8    | (20.0) | (14.8) |
| Sản lượng bán hàng  | 000 tấn | 189    | 174    | 149     | 149     | 865    | 761    | 662    |
| n/n                 | %       | (4.3)  | (13.6) | (20.9)  | (13.8)  | 11.7   | (12.0) | (13.1) |
| Lợi nhuận gộp       | tỷ đồng | 160    | 153    | 65      | 39      | 1,449  | 999    | 416    |
| n/n                 | %       | (43.4) | (54.8) | (67.2)  | (78.7)  | 28.3   | (31.0) | (58.4) |
| Biên LNG            | %       | 4.5    | 4.2    | 2.2     | 1.3     | 7.6    | 6.5    | 3.2    |
| Lợi nhuận hoạt động | tỷ đồng | 84     | 76     | 2       | (23)    | 311    | 407    | 140    |
| n/n                 | %       | (13.6) | (42.1) | (97.6)  | (131.6) | 2.9    | 31.1   | (65.6) |
| Biên LNHHĐ          | %       | 2.3    | 2.1    | (0.2)   | (1.1)   | 1.6    | 2.7    | 1.1    |
| LNST                | tỷ đồng | 51     | 48     | (10)    | (35)    | 342    | 272    | 53     |
| n/n                 | %       | (19.2) | (45.1) | (111.9) | (196.4) | 20.5   | (20.4) | (80.3) |
| Biên LNR            | %       | 1.4    | 1.3    | (0.3)   | (1.2)   | 1.8    | 1.8    | 0.4    |
| Tỷ số               |         |        |        |         |         |        |        |        |
| ROE                 | %       |        |        |         |         | 9.2    | 7.0    | 8.4    |
| PE                  | lần     |        |        |         |         | 9.2    | 8.8    | 6.3    |
| PB                  | lần     |        |        |         |         | 0.8    | 0.6    | 0.6    |
| DY                  | %       |        |        |         |         | 3.6    | 6.2    | 7.4    |

# 2. GDA – KHÔNG ĐÁNH GIÁ

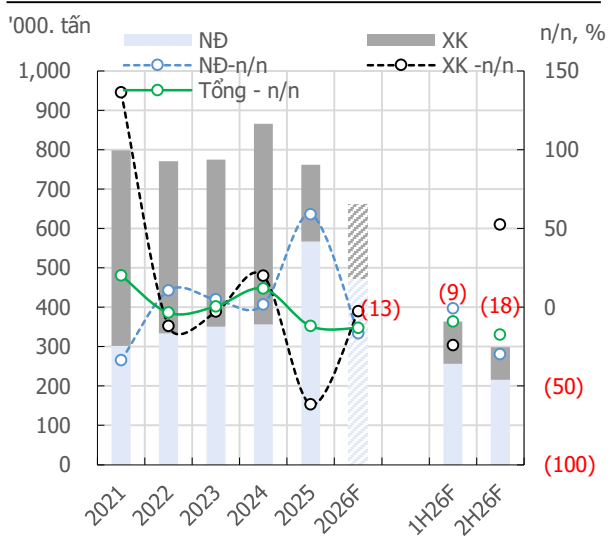
## 2H26F – Áp lực từ thị trường trong nước cạnh tranh và giá xuất khẩu bất lợi

Hình 38. Doanh thu của GDA năm 2H26F dự báo giảm 17% n/n



Nguồn: KISVN dự phóng

Hình 39. Dự phóng SLTT 2H26F giảm 18% n/n, chủ yếu do thị trường nội địa, trong khi XK chỉ giảm nhẹ



Nguồn: VSA, KISVN dự phóng

Bảng 12. Sản lượng xuất khẩu sang EU ước tính giảm 50% trong 2H26 khi EU áp dụng chính sách quota mới, nhưng kỳ vọng sẽ được bù đắp từ thị trường Asean

| Thị trường xuất khẩu      | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26F  | 3Q26F  | 4Q26F  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sản lượng xuất khẩu (tấn) | 33,236 | 21,357 | 46,100 | 60,566 | 41,600 | 41,600 |
| US                        | 261    | 2,563  | 4,149  | 5,451  | 4,800  | 4,800  |
| EU                        | 8,802  | 2,136  | 11,064 | 14,536 | 6,400  | 6,400  |
| ĐNA và các nước khác      | 24,173 | 16,658 | 30,887 | 40,579 | 30,400 | 30,400 |
| Thị phần xuất khẩu (%)    | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    |
| US                        | 1      | 12     | 9      | 9      | 12     | 12     |
| EU                        | 26     | 10     | 24     | 24     | 15     | 15     |
| ĐNA và các nước khác      | 73     | 78     | 67     | 67     | 73     | 73     |

Nguồn: VSA, FinnX, Tradeint, KISVN dự phóng

**1H2026F:** Sản lượng tiêu thụ ước tính ở mức 363 nghìn tấn, giảm 9% n/n.

**2H2026F:** Sản lượng tiêu thụ dự báo đạt 299 nghìn tấn, -18% n/n (hình 39, bảng 12).

- Thị trường nội địa dự kiến đạt 215.5 nghìn tấn (-30% n/n), cùng hướng với tăng trưởng chung của ngành, bên cạnh mức nền nội địa cao trong 2H25 khi GDA sớm chuyển dịch chú trọng về thị trường nội địa nhiều hơn khi xuất khẩu gặp bất lợi.
- Xuất khẩu dự kiến giảm còn 83.2 nghìn tấn (+52% n/n), do:
  - Thị trường EU được dự báo thu hẹp sau khi áp dụng hạn ngạch nhập khẩu mới từ 01/07/2026. Do đó, chúng tôi giả định sản lượng xuất khẩu của GDA sang EU có thể giảm 50% so với mức bình quân hai quý gần đây. Tuy vậy, sự ảnh hưởng này là không đáng kể khi doanh nghiệp đã chủ động giảm sản lượng bán tại thị trường EU từ 3Q25, và đã mở rộng tiềm kiếm đơn hàng từ thị trường Asean để bù đắp cho sự suy giảm này.
  - Thị trường Asean đã được đẩy mạnh tìm kiếm và khai thác cho sự suy giảm từ thị trường EU từ 1Q26 và chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ được tiếp diễn trong 2H26F.

# 2. GDA – KHÔNG ĐÁNH GIÁ

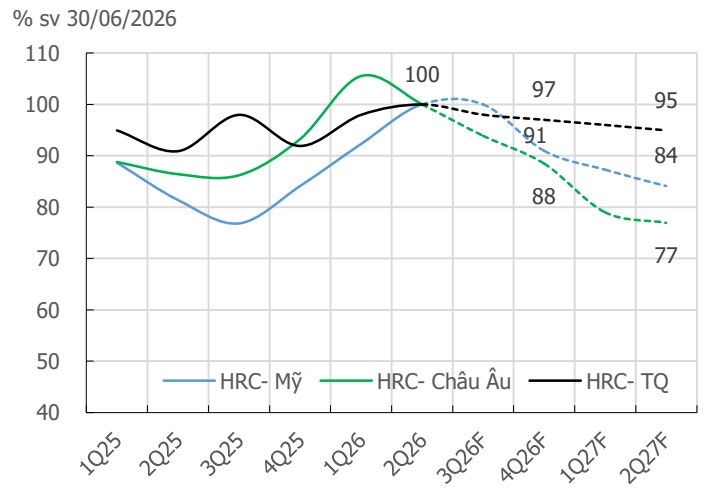
## 2H26F – Áp lực từ thị trường trong nước cạnh tranh và giá xuất khẩu bất lợi

**Bảng 13. Dự báo thị trường nội địa yếu khiến GDA khó thể tăng giá bán cao hơn so với xu hướng HRC đầu vào**

|                               | 3Q25  | 4Q25   | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26F | 4Q26F |
|-------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Giá bán và đầu vào</b>     |       |        |       |       |       |       |
| Nội địa - Tôn (tr. đồng/ tấn) | 18.0  | 15.9   | 15.9  | 16.9  | 16.1  | 16.0  |
| Xuất khẩu - Tôn (USD/ tấn)    | 870.1 | 809.1  | 864.5 | 887.5 | 886.4 | 857.5 |
| Nội địa - HRC (USD/ tấn)      | 512.0 | 516.0  | 509.0 | 576.0 | 547.0 | 544.3 |
| <b>Q/Q (%)</b>                |       |        |       |       |       |       |
| Nội địa                       |       | (11.8) | (0.1) | 6.4   | (4.6) | (1.0) |
| Xuất khẩu                     |       | (7.0)  | 6.9   | 2.7   | (0.1) | (3.3) |
| Nội địa - HRC                 |       | 0.8    | (1.4) | 13.2  | (5.0) | (0.5) |

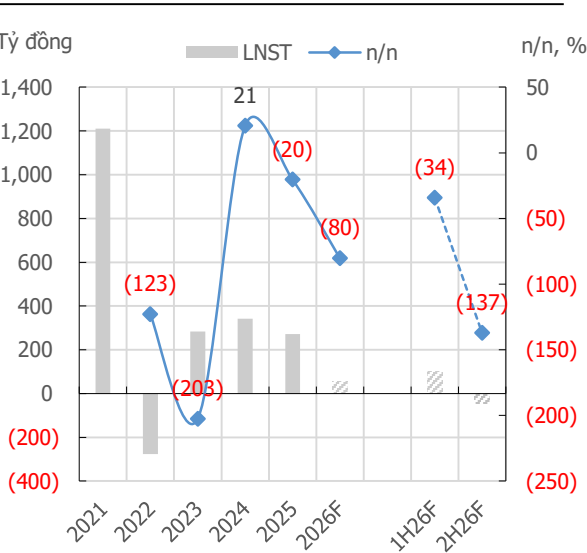
Nguồn: Bloomberg, Thitruongthep.com, KISVN dự phóng

**Hình 40. Giá bán xuất khẩu của GDA sẽ cùng chiều với diễn biến giá thế giới và dự báo có xu hướng giảm trong 2H26F**



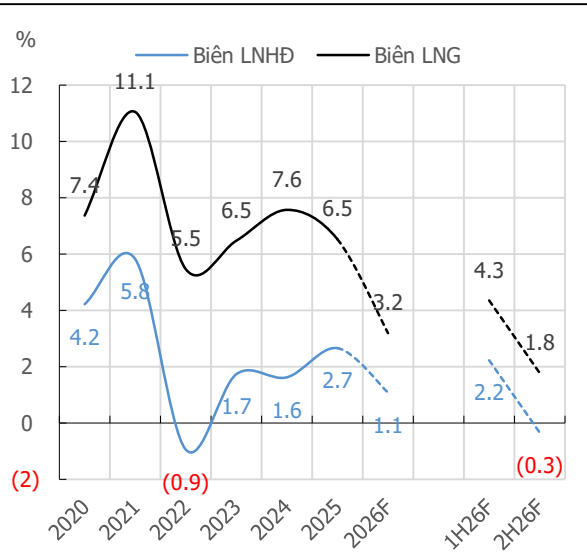
Nguồn: Bloomberg, KISVN tổng hợp

**Hình 41. LNST dự kiến giảm đáng kể trong 2H26F**



Nguồn: KISVN dự phóng

**Hình 42. Biên lợi nhuận dự báo kém lạc quan**



Nguồn: KISVN dự phóng

**Biên LNG và biên LNHD của GDA trong 2H26F được dự phóng lần lượt ở mức +1.8% và -0.3% (hình 42). Sự kém lạc quan của chúng tôi khi:**

- i. Dự báo thị trường nội địa yếu khiến GDA khó thể tăng giá bán so với chiều hướng HRC đầu vào (bảng 13),
- ii. Sản lượng bán giảm áp lực lên đòn bẩy hoạt động,
- iii. Giá bán xuất khẩu dự báo kém thuận lợi từ xu hướng chung tại các thị trường xuất khẩu (hình 40). Bên cạnh đó biên lợi nhuận tại các thị trường Asean nhìn chung cũng thấp hơn đáng kể so với thị trường EU.

**LNST trong 3Q/ 4Q/ 2H26F được dự phóng lần lượt ở mức -10/ -35/ -45 tỷ đồng.**