

Ngành thép: Giá thép và sản lượng nội địa phục hồi củng cố KQKD Quý III

- Trong Q3/25: Sản lượng nội địa tiếp tục trở thành điểm sáng khi mức tăng trưởng dự báo đạt 21% svck. Nhờ tiêu thụ thuận lợi, giá thép thành phẩm như thép xây dựng, HRC và tôn mạ có thể tăng nhẹ khoảng 2-3% sv quý trước và đi ngang svck.
- Biên LN gộp tăng trưởng nhờ giá thép phục hồi hỗ trợ bởi nhu cầu tích cực, trong khi đó giá nguyên vật liệu than và quặng giảm 6%/5% svck.
- Các DN có tỷ trọng tiêu thụ nội địa cao sẽ được hưởng lợi nhờ biên gộp cải thiện mạnh mẽ, cụ thể HPG và HSG dự kiến ghi nhận LN ròng tăng trưởng lần lượt 56% và 244% svck. Trong khi đó, biên gộp của DN xuất khẩu như NKG, GDA phục hồi chậm hơn, tuy nhiên nhờ chi phí vận chuyển hạ nhiệt, NKG và GDA ghi nhận LN ròng tăng 38% và 42% svck.

Sản lượng nội địa tiếp đà tăng trưởng trong khi xuất khẩu ảm đạm

Theo dự báo của chúng tôi, sản lượng nội địa trong Q3/25 toàn ngành dự báo tiếp đà tăng trưởng khoảng 21% svck lên mức 6.3 triệu tấn với đóng góp chính đến từ thép xây dựng và HRC (chiếm 65%). Cụ thể hơn, trong bối cảnh nguồn cung BDS tại HN và HCM dự báo phục hồi trên 30% svck và giải ngân vốn đầu tư công tăng trưởng mạnh mẽ (dự kiến khoảng 18% svck vào năm 2025), sản lượng tiêu thụ thép xây dựng dự báo tăng trưởng 10% svck trong Q3/25. Bên cạnh đó, nhờ phân kì 2 của nhà máy DQ2 đi vào vận hành trong Q3 và các doanh nghiệp nội địa gia tăng thị phần lên khoảng hơn 60%, sản lượng tiêu thụ HRC sẽ tăng trưởng 48% svck đạt mức 1.7 triệu tấn. Chúng tôi dự báo, trong các quý tiếp theo, các DN sản xuất HRC nội địa như HPG và Formosa có khả năng cải thiện thị phần nhờ dòng sản phẩm HRC khổ rộng nhập khẩu từ TQ có thể bị kiểm soát.

Đối với sản lượng xuất khẩu, tiêu thụ dự báo có thể tiếp tục ảm đạm trong bối cảnh các khu vực như EU và Mỹ tình hình tiêu thụ kém khả quan. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng xuất khẩu suy giảm 10% svck.

Giá thép phục hồi nhẹ trong Q3 trong khi nguyên liệu đầu vào than và quặng ở mức thấp tác động tích cực tới biên LN gộp DN

Trong Q3/25, giá HRC và thép xây dựng đã có mức phục hồi nhẹ lần lượt 2% và 3% so với quý trước và đi ngang svck. Chúng tôi cho rằng động thái tăng giá bán của các doanh nghiệp cho thấy nhu cầu nội địa đang ở mức cao và có thể cạnh tranh với thép TQ với hỗ trợ từ thuế chống bán phá giá. Chúng tôi dự báo giá thép nội địa có thể tiếp tục tăng trong Q4 nhờ mùa cao điểm tiêu thụ trong bối cảnh nguồn cung BDS và các dự án đầu tư công được đẩy mạnh triển khai. Trong Q3/25, các doanh nghiệp sản xuất thép tiếp tục được hưởng lợi trong bối cảnh giá nguyên vật liệu ở mức thấp nhờ hàng tồn kho từ Q2. Giá than và quặng theo đánh giá của chúng tôi giảm 6% và 5% svck trong bối cảnh nhu cầu sản xuất giảm tại TQ dẫn tới nguồn cung dư thừa.

Nhờ giá thép đi ngang svck và giá nguyên vật liệu ở mức thấp, biên LN gộp phục hồi trở thành điểm sáng của ngành trong Q3/25. Đối với doanh nghiệp sản xuất như HPG, biên LN gộp tăng 4 điểm % svck nhờ giá thép đi ngang và giá than, quặng giảm svck. Đối với các doanh nghiệp tôn mạ, tồn kho HRC giá thấp và giá tôn mạ phục hồi giúp biên gộp của HSG tăng 4.7 điểm % svck. Đối với các doanh nghiệp xuất khẩu như NKG và GDA biên LN gộp phục hồi lần lượt 0.1/0.2đ % svck.

Chuyên viên phân tích



Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

Dự báo lợi nhuận sau thuế Q3/2025 các doanh nghiệp MBS theo dõi

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST (của công ty mẹ)					Nhận xét
			Q3/2025	% svck	% so với quý trước	2025	% svck	
1	HSG	Thép	260	244%	-7%	906	86%	LN ròng tăng trưởng so với nền thấp năm 2024 đến từ (1) Biên gộp dự báo tăng 4.7điểm % svck nhờ giá thép phục hồi kể từ T8/25 và giá nguyên liệu HRC ổn định. (2) Sản lượng tăng trưởng 7% svck với động lực từ thị trường nội địa. Dự báo trong năm tài chính 2025, LN ròng tăng 86% svck và đạt 181% kế hoạch năm.
2	HPG	Thép	4,700	56%	10%	17,036	42%	Trong Q3/25, với sự đóng góp từ phân kì 2 của nhà máy Dung Quất 2, sản lượng HRC dự báo tăng trưởng 60% svck trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ thuận lợi, nhờ đó đóng góp tích cực vào mức tăng tổng sản lượng. LN ròng tăng mạnh svck với động lực đến từ (1) Sản lượng cải thiện 23% svck và (2) biên LN gộp phục hồi 4 điểm % svck nhờ giá bán phục hồi và giá NVL ổn định. Theo đó, kì vọng LN 9T/25 tăng 34% và hoàn thành 82% kế hoạch năm.
3	GDA	Thép	75	42%	-14%	300	-12%	LN ròng tăng trưởng nhờ (1) biên LN gộp tăng nhẹ 0.2đ % svck và (2) chi phí bán hàng suy giảm 39% svck do chi phí vận tải hạ nhiệt. Theo đó, LN ròng 9T25 giảm 30% svck và đạt 75% kế hoạch năm.
4	NKG	Thép	90	38%	-8%	470	4%	LN ròng tăng trưởng so với nền thấp năm 2024 đến từ (1) biên LN gộp phục hồi 0.1đ % svck và (2) chi phí bán hàng giảm 43% svck nhờ áp lực chi phí vận chuyển suy giảm. Theo đó, LN ròng 9T25 giảm 43% svck và đạt 56% kế hoạch năm.

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, Phường Ô Chợ Dừa, Hà Nội, Việt Nam.
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: 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
Nghiêm Phú Cường
Định Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyện
Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Phạm Thị Thanh Huyền
Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Mai Duy Anh