



BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NGÀNH THÉP TRIỂN VỌNG: KHẢ QUAN

24/12/2025

Research Department

Analyst: Ngo Dieu Linh

Mail: linhnd@gtjas.com.vn – ext: 705

NGÀNH THÉP

- DIỄN BIẾN THÉP TRUNG QUỐC
 - TÌNH HÌNH TIÊU THỤ
- KQKD 9M25 CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP
 - KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ: **HPG**

Ngành thép tiếp tục trải qua nhiều biến động trong năm 2025, từ thông tin thuế quan đối ứng, các biện pháp phòng vệ thương mại và giá thép ở mức thấp nửa đầu năm gây khó khăn cho các doanh nghiệp ngành thép. Đến nửa cuối năm, bức tranh kinh doanh ngành có vẻ tươi sáng hơn nhờ giá thép phục hồi, tác động từ thuế phòng vệ thương mại với sản phẩm thép và tôn mạ Trung Quốc, phục hồi BĐS và nhu cầu nguyên vật liệu cao do đầu tư công mạnh. Ngoài ra, Trung Quốc phát tín hiệu siết chặt sản lượng và các biện pháp hạn chế xuất khẩu từ 2026, đồng thời gói kích thích kinh tế mới sẽ có tác động tích cực đến diễn biến giá giai đoạn cuối năm 2025-2026.

Trong nước, HPG tiếp tục là đầu tàu dẫn dắt ngành với thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng. Việc hoàn thành Dung Quất 2 củng cố năng lực sản xuất của HPG và mở ra chu kỳ tăng trưởng cao cho doanh nghiệp. Các doanh nghiệp thép còn lại còn hoạt động trong bối cảnh tương đối mong manh do áp lực cạnh tranh và chuyển hướng thị trường xuất khẩu trước thông tin áp thuế phòng vệ thương mại từ Mỹ. Các doanh nghiệp còn lại nhìn chung vẫn đang trong giai đoạn tái cấu trúc, đồng thời có sự xuất hiện của doanh nghiệp mới- VinMetal thông qua thương vụ mua lại Pomina của Vingroup cho thấy ngành thép Việt Nam đang dần có sự tham gia của các nhóm cổ đông có tiềm lực tài chính lớn.

Triển vọng đầu tư và cổ phiếu khuyến nghị: Trong bối cảnh đó, sự phân hóa giữa các doanh nghiệp sẽ rõ nét hơn, khi lợi thế quy mô và chuỗi giá trị khép kín trở thành yếu tố quyết định. Hòa Phát (HPG) tiếp tục là lựa chọn đầu tư nổi bật và đại diện tiêu biểu cho triển vọng tăng trưởng của ngành thép trong trung và dài hạn.



Các chính sách của nhà điều hành Trung Quốc tiếp tục có ảnh hưởng trọng yếu tới diễn biến giá thép tại Trung Quốc và toàn cầu

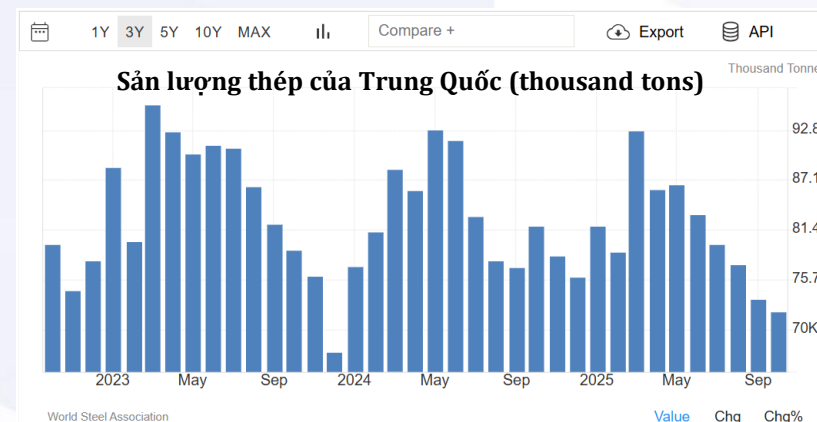
Diễn biến giá quặng sắt



Giá nguyên vật liệu trong quý 3 đã hồi phục so với mức đầu năm do kỳ vọng về các gói kích thích kinh tế mới từ Trung Quốc. Tuy nhiên ngắn hạn lại có những biến động nhất định khi mùa cao điểm xây dựng tại Trung Quốc dần kết thúc. Mặt khác, chính sách mới gần đây tại Trung Quốc liên quan đến việc triển khai hệ thống cấp phép xuất khẩu mới từ năm 2026 đặt ra những thách thức không nhỏ và khó đoán cho xu hướng giá của mặt hàng chiến lược này. Cụ thể, theo thông báo của Bộ Thương mại Trung Quốc vào ngày 12/12, khoảng 300 mặt hàng thép sẽ thuộc diện quản lý giấy phép xuất khẩu từ ngày 01/01/2026. Các nhà xuất khẩu sẽ phải nộp đơn xin giấy phép dựa trên hợp đồng xuất khẩu và giấy chứng nhận kiểm tra chất lượng từ nhà sản xuất.

Tại thị trường Trung Quốc, sản lượng trong tháng 11 đã giảm xuống còn 69.87 triệu tấn, giảm 10.9% so với cùng kỳ năm ngoái, mức sản lượng thấp nhất kể từ tháng 12 năm 2023, sản lượng thép trong 11 tháng đầu năm nay đạt 891.67 triệu tấn, giảm 4% so với cùng kỳ năm 2024.

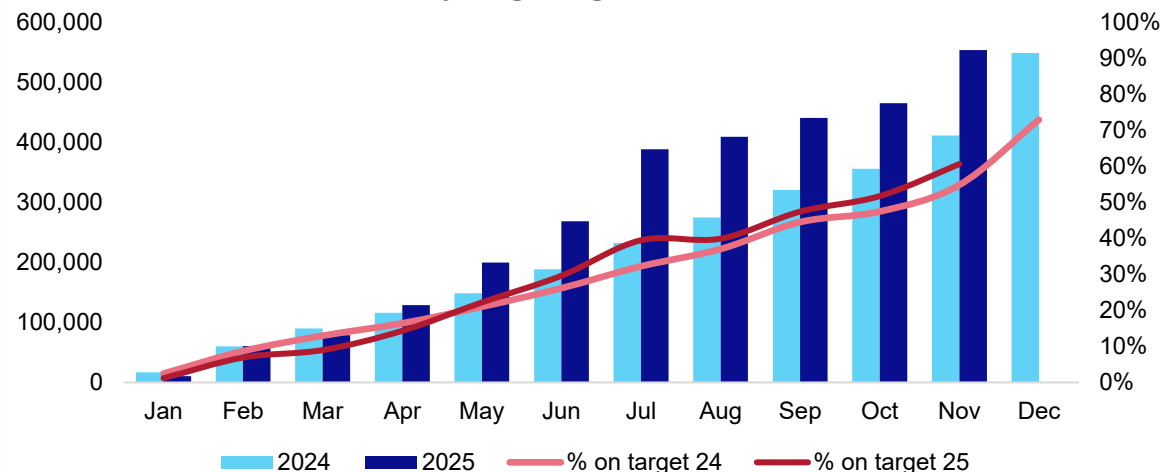
Trái ngược với xu hướng cắt giảm sản lượng thép, nhập khẩu quặng sắt lại đang trên đà vượt mức kỷ lục. Theo SteelHome, Trung Quốc đang tái xây dựng tồn kho. Lượng quặng sắt lưu kho tại các cảng – đã tăng tuần thứ 8 liên tiếp, lên 139.6 triệu tấn ngày 14/11. Việc nhập khẩu quặng sắt có khả năng giảm trong vài tháng tới, do lượng tồn kho có khả năng tăng trưởng hạn chế.



Source: SteelHome, Investing.com, FiinX, GTJASVN Research



Lũy kế giải ngân vốn ĐTC



Sân bay Long Thành gấp rút về đích

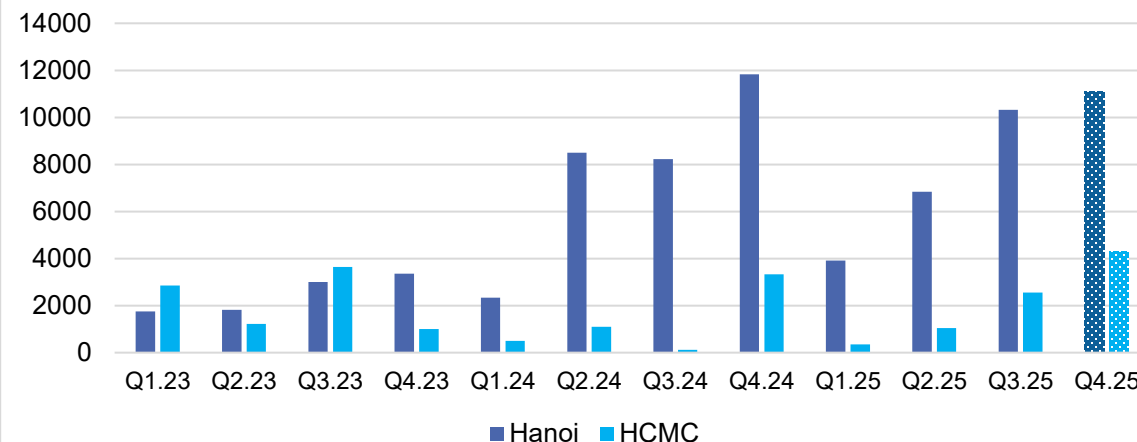
Ngày 19/12, đường cất hạ cánh số 1 đã đón chuyến bay chở khách đầu tiên. Còn đường cất hạ cánh thứ hai vừa khởi công ngày 30/5/2025, hiện đạt khoảng 16% khối lượng thi công, còn lại lượng backlog khoảng 2,100 tỷ đồng. Nhà ga hành khách còn khoảng 31% khối lượng thi công, tương đương 10,737 tỷ đồng. Đến tháng 12/2025, dự án đạt 63.6% khối lượng thi công theo giá trị hợp đồng. Trong đó, 3/15 gói thầu đã hoàn thành, tạo nền tảng triển khai 12 gói thầu còn lại. Dự kiến nhu cầu nguyên vật liệu tiếp tục tăng khi dự án đang gấp rút về đích trong năm 2026.

Đường sắt cao tốc Bắc Nam mục tiêu khởi công cuối năm 2026

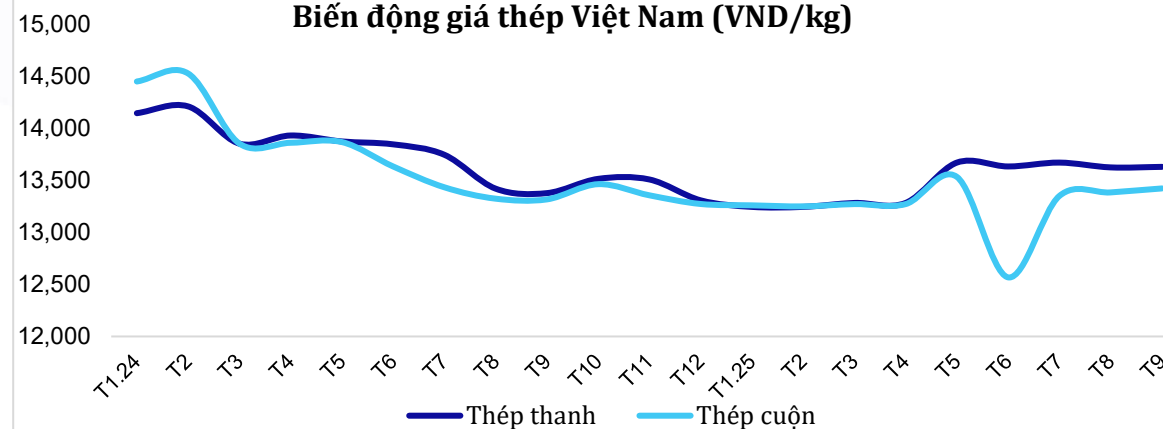
Bộ Xây dựng được giao cùng các bộ ngành hoàn thành đánh giá tác động và đề xuất cơ chế cho từng phương thức đầu tư để trình Chính phủ, dự kiến hoàn thành chọn tư vấn khảo sát, hướng dẫn các địa phương giải phóng mặt bằng trong tháng 1/2026. Dự án có thể khởi công sớm trong năm 2026, với sự tham gia đầu tư từ Vinspeed (thuộc Vingroup), Thaco, Vận tải Đường sắt Việt Nam... Hòa Phát cũng vừa khởi công xây một nhà máy thép nhằm cung cấp sản phẩm thép ray cho dự án này.

Source: CBRE, SteelHome, Investing.com, FiinX, GTJASVN Research

Nguồn cung căn hộ mở bán mới



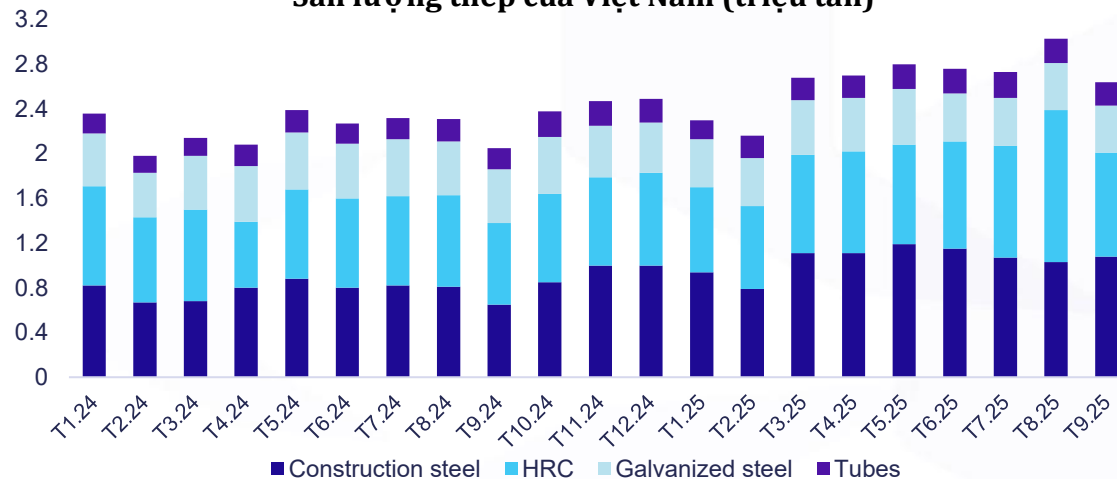
Biến động giá thép Việt Nam (VND/kg)



Thép nội địa hồi phục động lực chính đến từ giải ngân đầu tư công tính đến cuối quý III/2025, tăng hơn 37% so với cùng kỳ năm trước. Sự phục hồi của thị trường bất động sản khi nhiều dự án đủ điều kiện mở bán trở lại đã kéo theo nhu cầu vật liệu xây dựng, đặc biệt là thép, tăng mạnh.



Sản lượng thép của Việt Nam (triệu tấn)

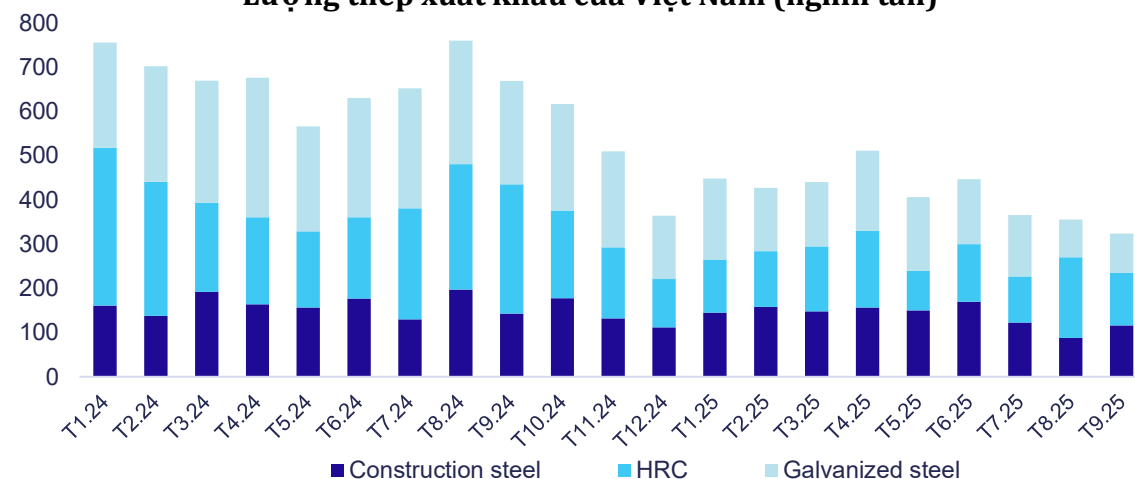


Sản lượng sản xuất thép trong 9 tháng đầu năm đạt 23.8 triệu tấn, tăng 19% svck. Mức tiêu thụ tăng trưởng chủ yếu nhờ thép xây dựng và HRC đóng góp bởi Dung Quất 2, thị trường tiêu thụ tập trung vào nhu cầu nội địa.

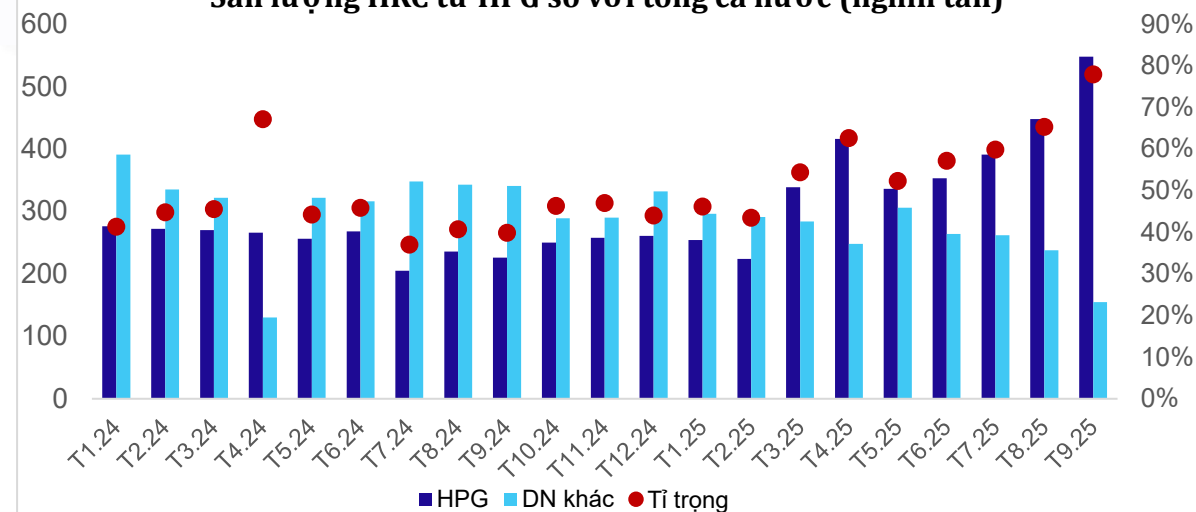
Hoạt động xuất khẩu thép trong tháng 9 tiếp tục thu hẹp, đạt 324,000 tấn, giảm một nửa so với cùng kì. 9 tháng đầu năm, tổng sản lượng xuất khẩu xấp xỉ 3.7 triệu tấn, tức giảm khoảng 164% so với cùng kỳ 2024.

Như dự báo của chúng tôi trước đó, thị trường Mỹ và EU đã gia tăng các biện pháp phòng vệ thương mại, Mỹ nâng thuế nhập khẩu thép lên 50% kể từ tháng 6, nên mục tiêu xuất khẩu đã chuyển dần sang các khu vực khác. Campuchia lại trở thành điểm sáng khi chỉ trong 10 tháng đầu năm, Việt Nam đã chuyển sang Campuchia khoảng 1.2 triệu tấn thép, tăng 26% so với năm ngoái. Riêng thị trường này hiện chiếm khoảng 14% tổng lượng thép xuất khẩu cả nước. Trái ngược với giai đoạn cùng kỳ năm trước, khi Mỹ còn giữ vai trò thị trường đơn lẻ nhập khẩu thép lớn nhất của Việt Nam, năm nay tỷ trọng thép Việt xuất sang Mỹ hiện chỉ còn 8.4%, trong khi 10 tháng năm ngoái gần chạm mốc 14%.

Lượng thép xuất khẩu của Việt Nam (nghìn tấn)

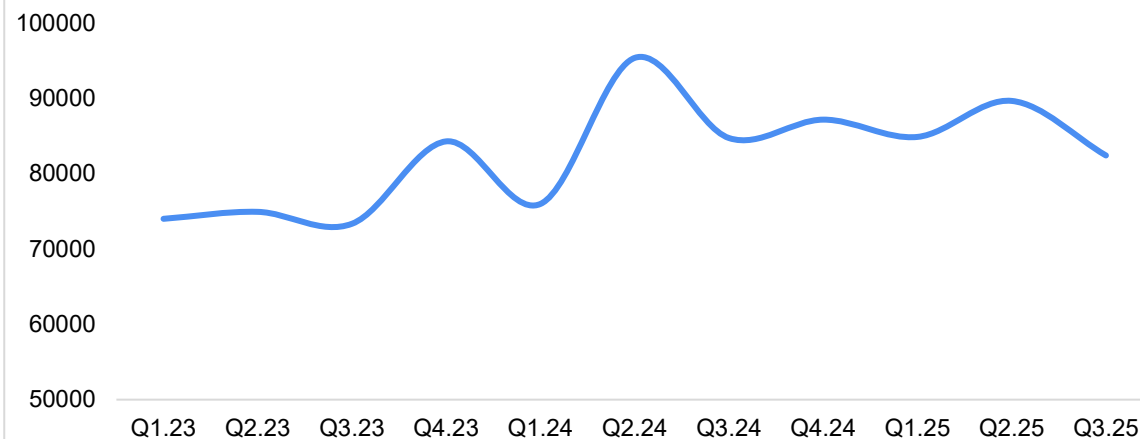


Sản lượng HRC từ HPG so với tổng cả nước (nghìn tấn)

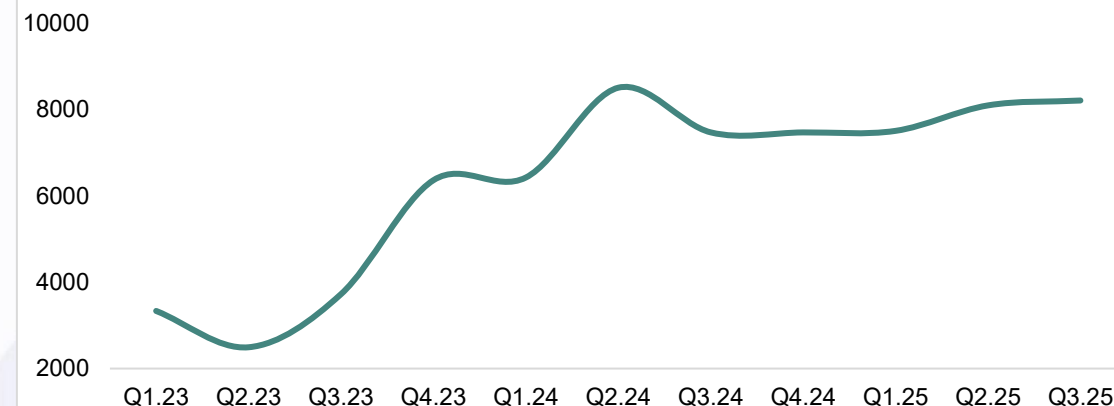


Doanh thu toàn ngành cải thiện nhẹ trong 9T.2025 (+0.3%), lợi nhuận gộp tăng 6% svck chủ yếu nhờ đóng góp từ HPG

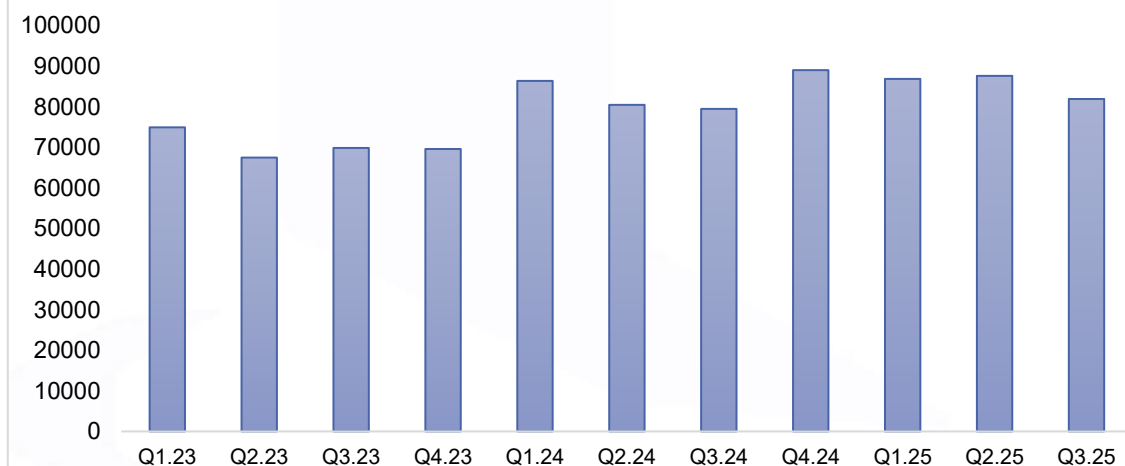
Doanh thu toàn ngành (tỷ VND)



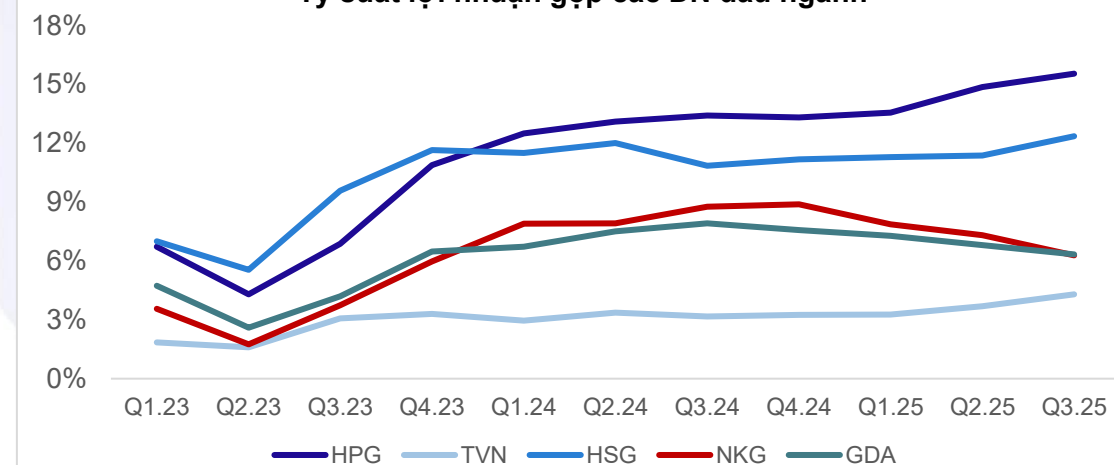
Lợi nhuận toàn ngành (tỷ VND)



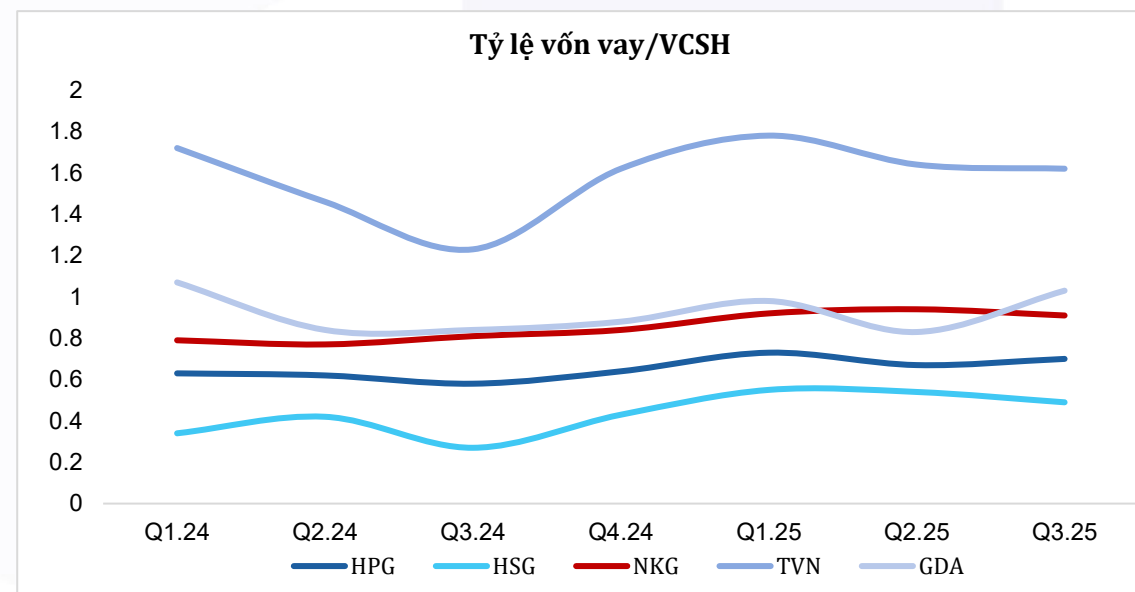
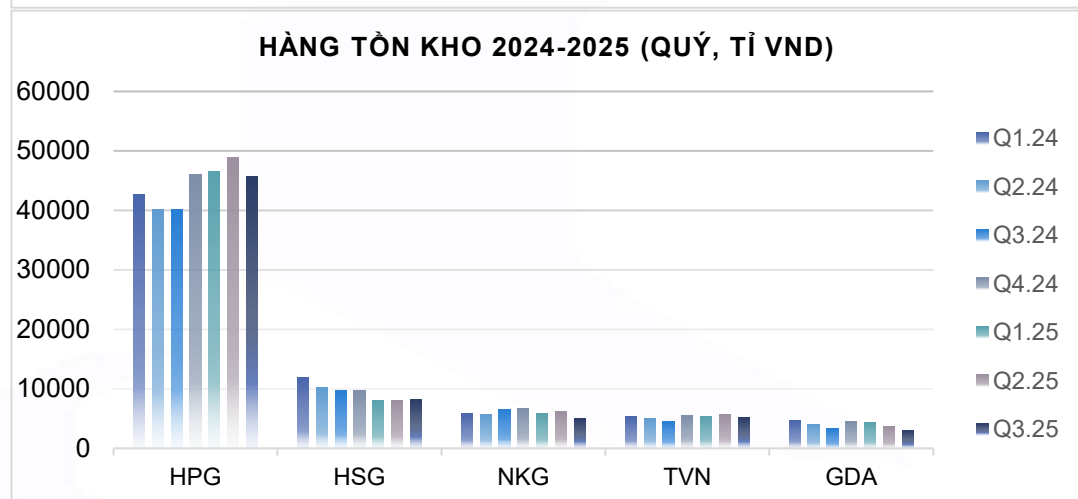
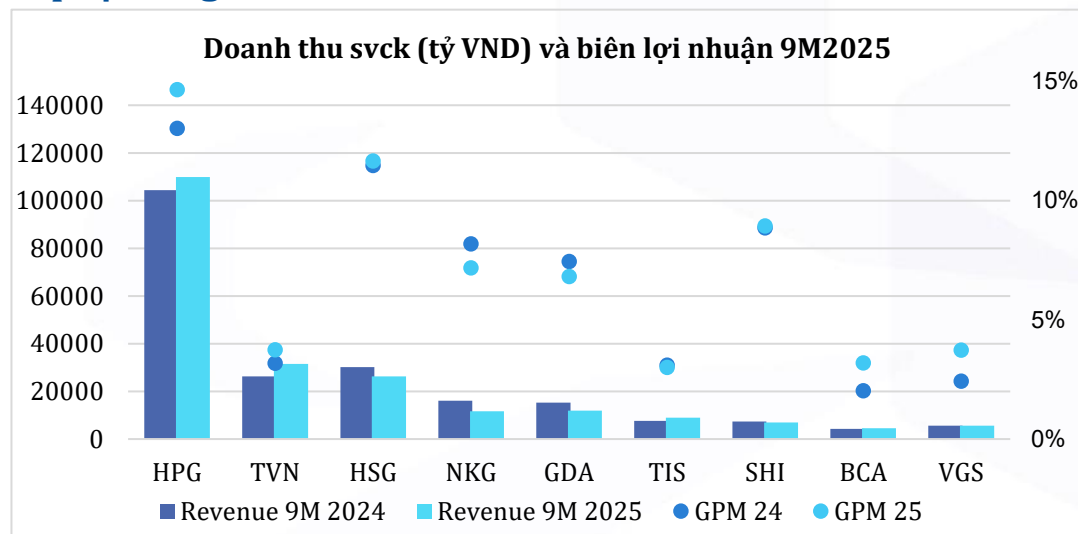
Hàng tồn kho (tỷ tấn)



Tỷ suất lợi nhuận gộp các DN đầu ngành



Biên lợi nhuận gộp của HPG cải thiện trong khi biên gộp của các doanh nghiệp tôn mạ như NKG, HSG dự kiến tiếp tục gặp khó nếu giá HRC tiếp tục tăng



Doanh thu của các doanh nghiệp trong ngành có sự phân hóa giữa nhóm tiêu thụ nội địa và nhóm xuất khẩu. Ở những doanh nghiệp top đầu, Hòa Phát và Thép Việt Nam tăng trưởng tốt so với cùng kỳ, trong khi đó, HSG và NKG ghi nhận doanh thu sụt giảm svck. Biên lợi nhuận của nhóm doanh nghiệp bán hàng nội địa cũng tốt hơn so với nhóm doanh nghiệp xuất khẩu (Hòa Phát có biên lợi nhuận gộp tăng từ 13% lên 14.65%).





Dữ liệu cổ phiếu

Giá (VND)	26,750
Cao nhất 52w	30,350
Thấp nhất 52w	17,750
Số cp lưu hành (triệu)	7,675
Sở hữu nước ngoài	19.6%
Room khối ngoại hiện tại	2,253,646,896
Vốn hóa (tỷ VND)	203,783
Cổ tức	0%



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

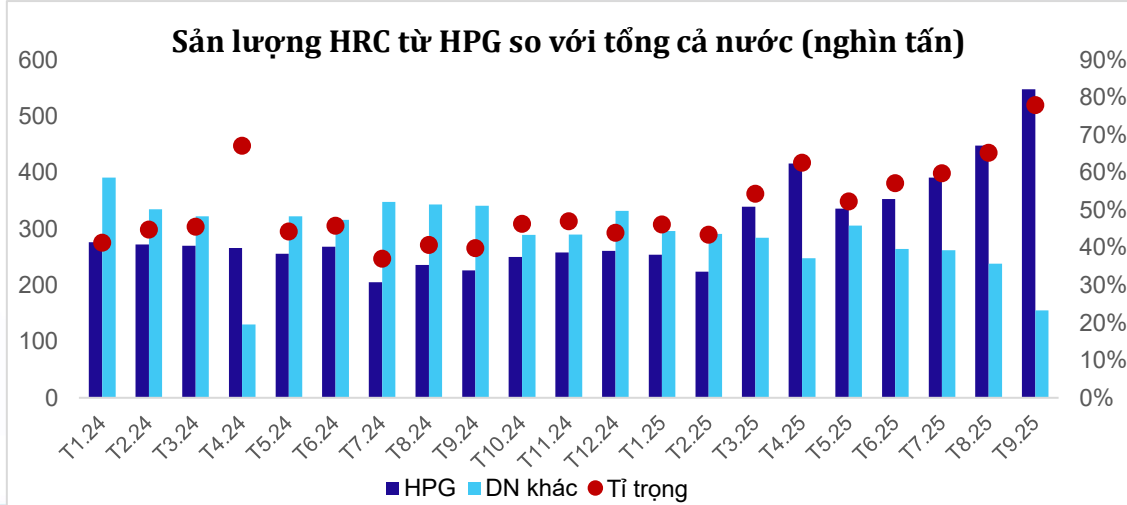
1/ Kết quả kinh doanh 9T2025 tích cực:

- Q3-2025, doanh thu hợp nhất Hòa Phát đạt 36,794 tỷ đồng, +7% so với cùng kỳ năm trước; lợi nhuận sau thuế đạt 4,012 tỷ đồng, tăng 33% svck. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất của Tập đoàn đạt lần lượt 111,031 tỷ đồng và 11,627 tỷ đồng, tương ứng hoàn thành 65% và 78% kế hoạch năm.
- Sản lượng thép thô đạt 7.6 triệu tấn (+23% svck) và tiêu thụ thép thành phẩm đạt 7.8 triệu tấn (+22% svck).
- Dự kiến kết quả kinh doanh 2026: doanh thu và lợi nhuận sau thuế của tập đoàn sẽ kiến đạt 220 nghìn tỷ đồng (+25.7%yoy) và 21,580 tỷ đồng (+30%yoy)

2/ Sản lượng HRC tăng trưởng vượt trội nhờ mở rộng công suất sau khi Dung Quất 2 hoàn thành và đi vào vận hành, trong tháng 9 năm nay, HRC sản xuất bột Hòa Phát đã chiếm 78% sản lượng HRC cả nước, tăng mạnh so với mức 40% của cùng kì năm trước. Nhà máy Dung Quất 2 tiếp tục là động lực tăng trưởng chủ lực. Với công suất 70-80% từ 2026, sản lượng thép thô năm nay dự kiến đạt khoảng 10.5 triệu tấn (+20% svck).

3/ Hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá và sự hồi phục của thị trường bất động sản cũng như các dự án hạ tầng đang trong giai đoạn gấp rút hoàn thành

Rủi ro: Biến động giá NVL; Tốc độ giải ngân ĐTC và tiến độ các dự án hạ tầng



KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá cổ phiếu HPG với mức giá 33,700 VND/cp, khuyến nghị “Tích lũy” với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 25.9% so với mức giá đóng cửa ngày 23/12/2025).

Source: HPG, FiinX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.





GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trần Thị Hồng Nhung, CFA

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703

CONTACT

Hanoi Head Office

HCMC Branch

Advising:
(024) 35.730.073

R9-10, 1st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Yên Hòa Ward, Hà Nội

3rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Xuân Hòa Ward, Tp.HCM

Stock ordering:
(024) 35.779.999

Tel: (024) 35.730.073

Tel: (028) 38.239.966

Fax: (024) 35.730.088

Fax: (028) 38.239.696

Email: gtja@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

