

## Dự báo KQKD Q2/2026 ngành Xây dựng – Vật liệu: KQKD phân hóa do giá nguyên vật liệu tăng cao

- Ngành xây lắp: LN ròng toàn ngành chậm lại trong bối cảnh giá nguyên vật liệu tăng cao dù backlog tiếp tục tăng trưởng.
- Ngành Thép: Thị trường nội địa tiếp tục trở thành điểm sáng trong khi xuất khẩu âm ảm đạm, lợi nhuận phân hóa giữa các doanh nghiệp.
- Chúng tôi đánh giá doanh nghiệp có vị thế đầu ngành, sản lượng nội địa và backlog tăng trưởng có thể ít chịu áp lực suy giảm lợi nhuận hơn trong nửa cuối năm 2026.

### Ngành Xây lắp: Backlog tiếp tục tăng trưởng trong khi biên gộp có dấu hiệu suy giảm

Trong quý 2/2026, ngành xây lắp tiếp tục được hưởng lợi trong bối cảnh đầu tư công và xây dựng dân dụng tăng tốc. Cụ thể hơn, theo thống kê của Bộ Tài chính giải ngân vốn đầu tư công (ĐTC) đạt hơn 219,000 tỷ VNĐ, tương đương mức tăng 10% svck và hoàn thành 21.6% kế hoạch năm. Bên cạnh đó, có dự án đầu tư công trọng điểm được triển khai theo hình thức PPP như BT Sông Hồng, 5 tuyến metro tại HN, đường sắt cao tốc HN – QN trở thành động lực tăng trưởng ngành xây lắp trong giai đoạn 2026 – 30. Bên cạnh xây dựng hạ tầng, xây dựng dân dụng dự báo tăng trưởng tích cực trong bối cảnh gia tăng nguồn cung nhà ở xã hội với mục tiêu tăng trưởng 50% svck trong năm 2026 bên cạnh những chính sách khác như phát triển nhà ở cho thuê. Trong bối cảnh đó, chúng tôi đánh giá mức tăng trưởng backlog của CTD ở mức cao trong bối cảnh doanh nghiệp kết hợp với các chủ đầu tư lớn nhằm triển khai các dự án PPP như Apec Phú Quốc (Sun Group) hay Sân bay Gia Bình (Masterise), nhờ đó backlog dự kiến đạt khoảng hơn 62,000 tỷ VNĐ, tương đương tăng 42% svck. Đối với CII và HHV nhờ dự án cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận (mở rộng), backlog dự báo tăng lần lượt 30% và 15% svck, trong khi backlog của VCG tăng nhẹ 7% svck. Các doanh nghiệp niêm yết còn lại có kinh nghiệm trong việc xây dựng đường cao tốc có thể được hưởng lợi khi dự án cao tốc Bắc – Nam (mở rộng) triển khai trong 2027.

Tuy nhiên yếu tố bất lợi có thể đến từ giá nguyên vật liệu tăng mạnh như việc giá nhiên liệu cao, giá thép xây dựng tăng 10% svck và cát tăng gần 20% svck. Việc tăng giá nguyên vật liệu bên cạnh gây áp lực đối với nhà thầu xây lắp, còn có thể gây chậm tiến độ các dự án từ đó tác động tiêu cực tới doanh thu ghi nhận của doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng dù các nhà thầu có thể ký hợp đồng hỗ trợ trượt giá đối với chủ đầu tư, tuy nhiên biên LN gộp vẫn có thể chịu tác động phần nào khi giá NVL tăng cao. Cụ thể hơn, biên gộp mảng xây lắp của VCG dự kiến giảm 0.5 điểm % svck, bên cạnh đó biên gộp của CII và HHV dự báo giảm 0.3 điểm % svck. Đối với CTD, do giá thầu cao hơn trong bối cảnh thực hiện các dự án phức tạp và đã chốt hợp đồng NVL đến tháng 6/2026, biên gộp ghi nhận tăng 1 điểm % svck lên mức 3.5%.

### Ngành Thép: Thị trường nội địa tiếp tục là điểm sáng

Trong Q2/26, chúng tôi dự báo thị trường nội địa tiếp tục trở thành điểm sáng thúc đẩy tăng trưởng tiêu thụ thép nhờ giải ngân đầu tư công tích cực và xây dựng dân dụng. Theo số liệu từ Bộ tài chính, tính đến hết tháng 5/2026, giải ngân vốn đầu tư công dự báo đạt hơn 219,000 tỷ VNĐ, tương đương mức tăng 10% svck và hoàn thành 21.6% kế hoạch năm. Bên cạnh đó, xây dựng dân dụng tiếp tục được hưởng lợi nhờ mục tiêu gia tăng nguồn cung BĐS đặc biệt tại phân khúc NOXH với mức tăng trưởng dự báo đạt 40% svck. Nhờ đó, tiêu thụ thép nội địa trong quý dự báo tăng trưởng 21% svck lên mức 8.2 triệu tấn, trong đó thép xây dựng có thể cải thiện 27% svck và HRC tăng 24% svck nhờ đóng góp từ nhà máy DQ2 và chiếm lĩnh thị phần từ thép TQ. Bên cạnh sản

lượng, giá thép dù có 2 lần điều chỉnh giảm tuy nhiên vẫn giữ ở mức cao khi thép xây dựng ghi nhận đạt 570 USD/tấn (+9% svck) và HRC đạt 575 USD/tấn (+8% svck). Dù vậy, biên gộp các doanh nghiệp có thể bị tác động tiêu cực do giá than và quặng tăng mạnh 6% và 12% svck trong bối cảnh nguồn cung tại TQ gián đoạn. Với những yếu tố trên, chúng tôi dự báo LN ròng của HPG đạt 5,000 tỷ (+17% svck) nhờ doanh thu tăng tuy nhiên biên LN gộp giảm. Đối với doanh nghiệp tôn mạ như HSG và NKG, LN ròng ghi nhận dự báo giảm 43% và 67% svck do biên gộp giảm và chi phí tài chính tăng mạnh.

Hình 1: Dự báo KQKD của các doanh nghiệp ngành Xây dựng và Vật liệu XD

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LN				Nhận xét
			Q2/26	%svck	2026	%svck	
1	CTD	Xây dựng	100	↓ -49%	929	↑ 20%	LN ròng giảm mạnh so với nền cao năm 2025 do bàn giao ít dự án hơn và doanh nghiệp đã hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trong niên độ TC 2025 - 26. Tính theo niên độ tài chính của doanh nghiệp, CTD ghi nhận mức LN tăng khoảng 61% svck
2	CII	Xây dựng	40	↔ 11%	191	↑ 44%	LN ròng tăng trưởng nhờ lưu lượng xe qua BOT tăng khoảng 10% svck trong khi mảng xây dựng duy trì ổn định.
3	VCG	Xây dựng	300	→ -3%	1,230	↓ -69%	LN ròng giảm nhẹ trong bối cảnh ngành xây lắp ghi nhận biên LN gộp giảm khoảng 0.5 điểm % do giá nguyên liệu như cát, thép xây dựng tăng mạnh, trong khi doanh thu tăng nhẹ 5% svck nhờ backlog khả quan.
4	HHV	Xây dựng	165	↑ 23%	670	↔ 12%	LN ròng tăng nhờ doanh thu mảng xây lắp dự báo cải thiện 15% nhờ các dự án như Đồng Đăng - Trà Lĩnh và Quảng Ngãi - Hoài Nhơn. Trong khi mảng BOT tăng trưởng 7% svck do lưu lượng xe cải thiện.
5	HPG	Thép	5,000	↔ 17%	22,200	↑ 38%	Ln tăng trưởng nhờ doanh thu tăng trưởng khoảng 36% svck trong bối cảnh sản lượng và giá bán lần lượt cải thiện 26% và 10% svck. Tuy nhiên biên gộp giảm khoảng 1.5 điểm % svck do giá than và tăng tăng mạnh 6% và 12% svck.
6	HSG	Thép	270	↓ -9%	850	↔ 13%	LN ròng giảm do (1) biên gộp giảm 1 điểm % svck đến từ giá HRC nguyên liệu tăng mạnh và (2) chi phí tài chính tăng 116% svck lên 130 tỷ VNĐ.
7	NKG	Thép	32	↓ -67%	160	↓ -19%	LN ròng giảm mạnh trong bối cảnh doanh thu giảm khoảng 21% svck do giá xuất khẩu giảm 8% và sản lượng xuất khẩu giảm hơn 20% svck. Bên cạnh đó, giá nguyên liệu HRC tăng 8% svck khiến biên gộp giảm 4 điểm % svck.

Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, MBS dự phóng

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Doanh nghiệp	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá	P/E (x)	P/B (x)	ROA (%)	ROE (%)				
<b>Ngành xây lắp</b>													
CTCP XNK và Xây dựng VN	VCG VN	20,900	23,100	Khả quan	12,500	4.3	11.5	1.4	1.3	12.9%	4.6%	33.6%	10.9%
CTCP Fecon	FCN VN	12,300	N/A	KKN	1,897	26.0	25.1	0.8	0.7	0.8%	0.9%	2.7%	2.9%
CTCP Tập đoàn Đèo Cả	HHV VN	11,600	13,000	Trung lập	2,450	12.5	11.2	0.9	0.8	1.5%	1.7%	4.9%	5.2%
CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP. HCM	CII VN	17,450	23,000	Khả quan	11,700	82.1	80.5	1.5	1.4	0.3%	0.4%	0.9%	1.1%
CTCP Tập đoàn Cienco 4	C4G VN	8,700	N/A	KKN	2,350	34.1	32.2	0.9	0.8	0.9%	1.1%	1.6%	1.8%

CTCP Xây dựng Coteccons	CTD VN	72,800	94,000	Khả quan	8,200	13.1	12.2	1	0.9	2.0%	3.0%	3.7%	4.1%
CTCP Lizen	LCG VN	8,550	N/A	KKN	1,100	13.8	14.5	0.9	0.8	2.4%	2.2%	5.7%	5.4%
Trung bình					6,028	26.6	26.7	1.1	1	3.2%	2.0%	7.6%	4.5%
<b>Ngành Thép</b>													
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG VN	23,650	32,000	Khả quan	199,250	12.5	10.5	1.6	1.4	6.6%	8.9%	12.5%	16.4%
CTCP Tập đoàn Hoa Sen	HSG VN	11,750	15,500	Khả quan	9,700	15.6	13.7	1	0.9	3.8%	4.4%	6.4%	7.0%
CTCP Thép Nam Kim	NKG VN	12,150	14,000	Trung lập	5,980	27.5	22.5	1	0.9	2.4%	2.7%	5.8%	6.4%
CTCP Ống thép Việt Đức	VGS VN	21,600	N/A	KKN	1,360	9.5	8.6	1.4	1.3	8.0%	8.2%	13.8%	14.2%
CTCP Tôn Đông Á	GDA VN	13,600	N/A	KKN	2,060	8.4	8	0.7	0.6	2.2%	2.4%	6.2%	6.4%
<b>Trung bình</b>					<b>43,670</b>	<b>14.7</b>	<b>12.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.3%</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.9%</b>

Nguồn: FiinproX, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

### Khuyến nghị đầu tư ngành

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

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

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

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

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

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

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

**Giám đốc Khối Nghiên cứu**

Trần Thị Khánh Hiền

**Trưởng phòng**

Nguyễn Tiến Dũng