

Ngành xây dựng và thép: KQKD ngành xây lắp suy giảm, ngành thép khả quan

- Ngành Xây lắp: Doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận suy giảm trong bối cảnh biên LN gộp suy giảm do giá nguyên vật liệu cao hơn và không còn ghi nhận thu nhập từ thoái vốn.
- Ngành thép ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực nhờ doanh thu và biên gộp tăng trưởng với đóng góp từ thị trường nội địa.
- Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp thép đầu ngành có lợi thế cạnh tranh nhờ thị phần nội địa cao có thể ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng. Đối với ngành xây lắp, các doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận suy giảm do không còn lợi nhuận bất thường trong khi biên gộp giảm.

Ngành xây lắp: Lợi nhuận ròng suy giảm trong bối cảnh biên gộp điều chỉnh do tác động của giá nguyên vật liệu tăng cao

Trong Quý 3/2026, ngành xây lắp dù tiếp tục được hưởng lợi trong bối cảnh giải ngân đầu tư công tăng tốc tuy nhiên mức độ hưởng lợi đã giảm so với giai đoạn 2024 - 25. Cụ thể hơn theo thống kê từ Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công (ĐTCC) trong 8 tháng 2026 đạt mức 513,300 tỷ VNĐ, tương ứng tăng trưởng 25% svck và đạt 50.2% kế hoạch năm. Phần lớn các dự án chiến lược được thực hiện theo phương thức Đối tác Công tư (PPP) như công trình phục vụ APEC, sân bay Gia Bình, đường sắt Bến Thành - Cần Giờ. Nhờ đó, chúng tôi cho rằng, giải ngân có thể đạt khoảng 99% kế hoạch năm ở mức 1,013 tỷ VNĐ (+13% svck) nhờ các đại dự án. Bên cạnh đó, xây dựng dân dụng dự báo tiếp tục khả quan trong bối cảnh nguồn cung nhà ở xã hội có thể tăng trưởng 50% svck. Chúng tôi cho rằng các đại dự án hạ tầng giúp nâng cao liên kết vùng, cảnh quan đô thị như đường sắt cao tốc Hà Nội - Quảng Ninh, Trục Đại lộ Cảnh quan sông Hồng, Khu phức hợp Olympic trở thành động lực đối với ngành đầu tư công trong giai đoạn 2026 - 30. Đối với xây dựng dân dụng, nguồn cung tăng trưởng mạnh ở phân khúc nhà ở xã hội với mức tăng dự báo đạt 158,000 căn, tăng 50% svck và các sản phẩm thấp tầng trong các khu đại đô thị như Hạ Long Xanh, Cần Giờ.

Dù toàn ngành xây lắp dự báo tiếp tục tích cực, mức độ hưởng lợi đối với các doanh nghiệp niêm yết phân hóa trong Q3/26. CTD nhờ hợp tác với các chủ đầu tư lớn tại các dự án hạ tầng và dân dụng như Cầu Cần Giờ, sân bay Gia Bình giúp backlog tăng trưởng 62% svck lên mức 68,000 tỷ VNĐ. Bên cạnh đó, CII và HHV nhờ dự án mở rộng cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận, backlog tăng trưởng lần lượt 10% và 12% svck. Đối với VCG, backlog giảm khoảng 10% svck về mức 18,000 tỷ VNĐ do các dự án cao tốc giảm.

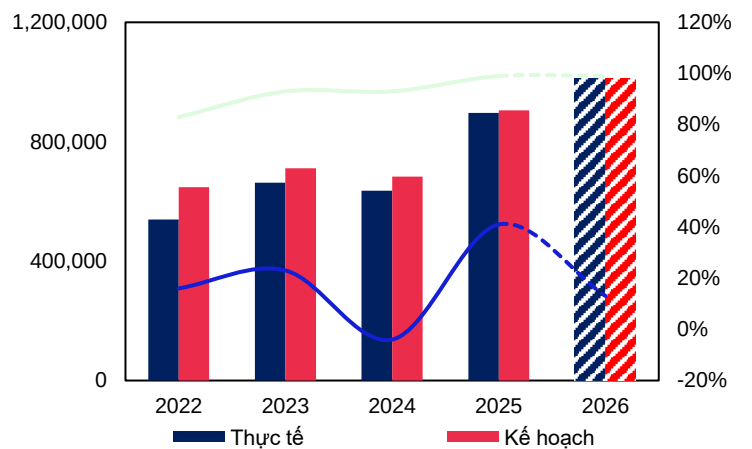
Tuy nhiên, giá nguyên vật liệu như thép, xi măng cao hơn trong bối cảnh nhu cầu tăng mạnh trở thành áp lực đối với biên LN gộp của các doanh nghiệp xây lắp. Cụ thể hơn giá thép tăng 7% svck và giá xi măng tăng 10% trong bối cảnh nhu cầu tăng mạnh và chi phí sản xuất, vận chuyển cao hơn. Chúng tôi cho rằng, các doanh nghiệp thực hiện các dự án có kỹ thuật phức tạp như CTD có thể ghi nhận biên gộp ổn định hơn nhờ giá thầu cao, bên cạnh đó việc ký kết hợp đồng nguyên vật liệu với giá cố định trong 6 - 12 tháng giảm thiểu tác động từ mức tăng của nguyên vật liệu. Cụ thể hơn, CTD dự báo ghi nhận biên gộp đi ngang ở mức 4.3% nhờ trúng thầu tại các dự án có quy mô lớn và kỹ thuật phức tạp. VCG dự kiến biên gộp đạt 3.3%, tương đương giảm 0.5 điểm % svck. Bên cạnh đó, mảng xây lắp của CII và HHV dự báo giảm lần lượt 0.3/0.4 điểm % svck.

Ngành Thép: Tăng trưởng nhờ thị trường nội địa

Sản lượng tiêu thụ toàn ngành trong Quý 3 dự báo tiếp tục tăng trưởng trong bối cảnh nhu cầu nội địa thuận lợi trong khi xuất khẩu chưa có nhiều khả quan. Cụ thể hơn, nhờ xây dựng và hạ tầng và dân dụng dẫn dắt nhu cầu nội địa, sản lượng trong nước dự báo đạt 7.68 triệu tấn (+20% svck). Động lực tăng trưởng đến từ thép xây dựng và HRC khi ghi nhận mức tăng lần lượt 26% và 35% svck. Bên cạnh nhu cầu thuận lợi, áp thuế chống bán giá đối với HRC khổ rộng giúp thị phần HRC nội địa tăng lên mức trên 70%, từ khoảng 60% trong năm 2025 trong bối cảnh nhập khẩu thép từ TQ giảm hơn 10% svck. Nhờ nhu cầu tích cực và áp lực từ thép TQ hạ nhiệt, giá thép xây dựng tăng khoảng 7% svck lên mức 560 USD/tấn và HRC cải thiện 6% svck đạt 550 USD/tấn trong quý 3/2026. Giá nguyên vật liệu như than và quặng có xu hướng phân hóa. Trong khi giá quặng đi ngang quanh mức 96 USD/tấn, giá than tăng khoảng 15% svck lên mức 265 USD/tấn. Chúng tôi cho rằng biên gộp của các doanh nghiệp có xu hướng cải thiện nhờ giá thép cao hơn bù đắp mức tăng của giá nguyên vật liệu.

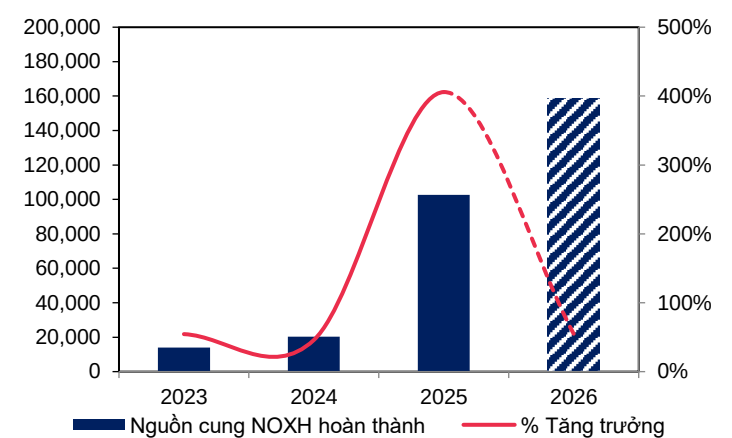
Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp trong ngành ghi nhận KQKD tích cực nhờ tiêu thụ và biên gộp khả quan. Cụ thể hơn, HPG có thể ghi nhận LN ròng tăng 40% svck nhờ thị trường nội địa khả quan tác động tích cực tới doanh thu và biên gộp tăng trưởng. Đối với các doanh nghiệp tôn mạ, HSG và NKG dự báo tăng trưởng lần lượt 159% và 30% so với nền thấp 2025 trong bối cảnh giá tôn mạ tăng mạnh hơn HRC tác động tích cực tới biên gộp.

Hình 1: Với giả định giải ngân ĐTC đạt 99% kế hoạch, chúng tôi ước tính giải ngân ĐTC có thể tăng trưởng 13% svck trong năm 2026



Nguồn: Bộ Tài chính, MBS Research dự báo

Hình 2: Nguồn cung nhà ở xã hội dự báo năm 2026



Nguồn: Bộ Xây dựng, MBS Research

Dự báo LNST Q3/26 các ngân hàng MBS Research theo dõi

Hình 3: Dự báo lợi nhuận quý 3/2026 của các doanh nghiệp xây dựng – vật liệu (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

STT	Mã cổ phiếu	Ngành	Tăng trưởng LN ròng				Đánh giá
			Q3/26	% svck	2026	% svck	
1	CTD	Xây dựng	200	↓ -32%	780	↑ 11%	Q3/26: Doanh thu dự báo tăng 30% svck lên mức 9,690 tỷ VNĐ trong bối cảnh backlog tăng 62% svck. Biên gộp duy trì ổn định svck ở mức 4.3% nhờ các dự án mới có biên LN cao. Dù KQKD cốt lõi tăng trưởng tích cực, tuy nhiên việc không ghi nhận LN từ thoái vốn, khiến LN ròng giảm 32% svck đạt mức 200 tỷ VNĐ.
2	CII	Xây dựng	13	↑ 18%	120	↓ -9%	Q3/26: LN tăng trưởng nhờ mảng BOT khả quan hơn trong khi xây lắp giảm nhẹ 5% svck do biên gộp giảm.
3	VCG	Xây dựng	195	↓ -94%	1,230	↓ -69%	Lợi nhuận ròng trong Q3/26 giảm mạnh so với nền cao năm 2025 do (1) doanh thu mảng xây lắp giảm 10% svck trong bối cảnh backlog suy giảm và (2) Không còn ghi nhận khoản lợi nhuận hơn 3,000 tỷ từ thoái vốn dự án.
4	HHV	Xây dựng	160	↑ 8%	670	↑ 10%	Q3/26: Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng xây lắp nhờ các dự án lớn như cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh và Trung Lương - Mỹ Thuận (GD2). Mảng BOT duy trì ổn định svck.
5	HPG	Thép	5,600	↑ 40%	26,200	↑ 70%	Trong Q3/26, sản lượng dự báo tăng 38% svck đạt mức 4.1 triệu tấn nhờ đóng góp chính đến từ thép HRC với mức tăng 68% svck. Bên cạnh đó, giá thép dù điều chỉnh khoảng 6% kể từ quý 2, vẫn ghi nhận tăng 7% svck nhờ đó doanh thu tăng 50% lên mức 55,200 tỷ VNĐ. Biên gộp dự báo đạt mức 17% (+0.3 điểm % svck) nhờ giá thép tăng 7% bù đắp mức tăng 15% của giá than trong khi giá quặng duy trì ổn định. Nhờ gia tăng nợ vay và mặt bằng lãi suất cao, chi phí tài chính tăng 60% svck. Tuy nhiên, nhờ doanh thu và biên gộp tích cực, LN ròng dự báo tăng 40% svck.
6	HSG	Thép	220	↑ 159%	1,020	↑ 8%	Q3/26: Doanh thu dự báo tăng 9% svck nhờ giá bán tăng 7% và sản lượng tăng nhẹ 2% svck. Nhờ giá bán cao hơn giá nguyên liệu HRC , biên gộp có thể tăng 2 điểm % svck lên mức 14%. Tuy nhiên, chi phí tài chính tăng 47% svck trong bối cảnh lãi vay duy trì ở mức cao. Nhờ doanh thu và biên gộp tăng, LN ròng dự báo đạt 200 tỷ VNĐ. tương ứng tăng 207% so với nền thấp 2025.
7	NKG	Thép	65	↑ 30%	243	↓ -13%	Q3/26: Doanh thu dự báo tăng 10% svck nhờ sản lượng tăng 7% và giá bán tăng nhẹ 3% svck. Nhờ giá bán cao hơn, biên gộp có thể tăng nhẹ 2.3 điểm % svck lên mức 7%. Tuy nhiên, chi phí tài chính tăng 22% svck. Nhờ doanh thu và biên gộp tăng, LN ròng dự báo đạt 65 tỷ VNĐ. tương ứng tăng 30% so với 2025.

Nguồn: FiinProX , MBS Research dự báo

Hình 4: So sánh với các doanh nghiệp trong ngành

Xây dựng - Vật liệu	Vốn hóa (nghìn tỷ)	Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	Tăng giá	Khuyến nghị	P/E		P/B		Tăng trưởng LNST		ROE	ROA
					Q3/26F	2026F	Q3/26F	2026F	Q3/26F	2026F	2026F	2026F
Ngành xây lắp												
VCG	10,100	16,000	12%	TRUNG LẬP	10.3	9.7	0.9	0.9	-94.0%	-69.0%	9.1%	4.5%
CTD	6,600	75,700	28%	KHẢ QUAN	9.4	7.3	0.9	0.9	-32.0%	29.0%	8.6%	5.0%
CII	8,360	15,000	23%	KHẢ QUAN	60.4	58.2	0.6	0.6	18.0%	-9.0%	1.8%	0.6%
HHV	5,230	10,800	14%	TRUNG LẬP	8.2	8.1	0.7	0.7	8.0%	10.0%	6.9%	2.5%
Trung bình	7,573				22.1	20.8	0.8	0.8	-25.0%	-25.5%	6.6%	3.2%
Ngành Thép												
HPG	178,570	32,000	51%	KHẢ QUAN	7.3	7.1	1.4	1.3	40.0%	63.0%	18.5%	9.8%
HSG	8,150	14,000	37%	KHẢ QUAN	10.4	8	0.8	0.8	159.2%	8.0%	6.1%	3.7%
NKG	4,680	10,600	12%	TRUNG LẬP	28.1	25.2	0.6	0.6	30.1%	-13.0%	3.20%	1.35%
Trung bình	63,800				15.3	13.4	0.9	0.9	76.3%	19.3%	9.3%	5.0%

Nguồn: FiinproX, MBS dự báo

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

Khuyến nghị đầu tư ngành

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

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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

Địa chỉ:

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

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

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng