

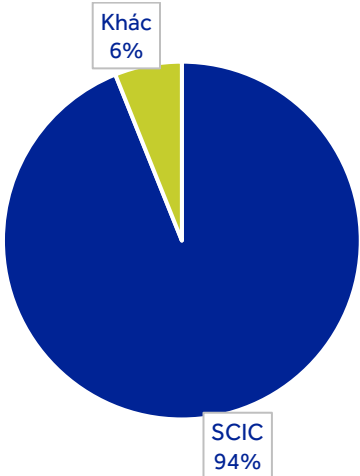
CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

TVN – LNST TĂNG TRƯỞNG TRÊN NỀN CAO

Phạm Bình Phương
Chuyên viên phân tích
Phuongpb@acbs.com.vn

GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông



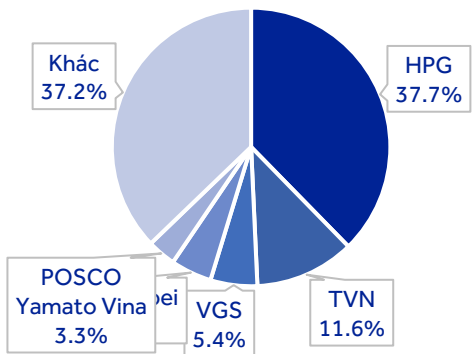
Nguồn: ACBS tổng hợp

- Tổng công ty Thép Việt Nam - CTCP (VNSTEEL – MCK: TVN) được thành lập trên cơ sở hợp nhất những đơn vị sản xuất kinh doanh của ngành thép Việt Nam là Tổng công ty Kim khí và Tổng công ty Thép Việt Nam. Công ty có các sản phẩm chủ lực là thép xây dựng và tôn mạ, thành công phát triển nhiều thương hiệu mạnh được người tiêu dùng tin cậy như Thép Miền Nam, Thép Việt Úc, Thép VinaKyoiei, Tôn Phương Nam, Tôn Thăng Long...
- Tỷ lệ sở hữu Nhà nước lên đến 93,9%.** Tính đến hiện tại Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) đang nắm giữ năm 636.844.034 cổ phần, chiếm 93,93% vốn điều lệ của Tổng công ty Thép Việt Nam-CTCP. Với tỷ lệ sở hữu này, TVN đã có công văn gửi Ủy ban Chứng khoán về việc có thể không đáp ứng điều kiện của công ty đại chúng được quy định tại Luật Chứng khoán 2024.
- Cơ cấu doanh nghiệp:** VNSTEEL hoạt động theo mô hình Công ty cổ phần với gần 40 đơn vị trực thuộc, công ty con và công ty liên kết. Với hệ thống 23 đơn vị sản xuất, tập trung chính vào sản xuất ra những sản phẩm thép chất lượng, uy tín hàng đầu Việt Nam, đóng góp cho toàn ngành bình quân mỗi năm hơn 4 triệu tấn sản phẩm. Trong số này, thép xây dựng có tỷ trọng hơn 80%, các sản phẩm thép dẹt như tôn mạ và thép cán nguội chiếm gần 20%.
- TVN hiện đang là doanh nghiệp có thị phần thép xây dựng đứng thứ 2 Việt Nam.** Công ty hiện nắm khoảng 11,6% thị phần thép xây dựng gấp hơn 2 lần thị phần của doanh nghiệp đứng thứ 3. Năm 2025, Tổng tiêu thụ thép thành phẩm của TVN ghi nhận mức cao nhất trong 5 năm gần đây, ước đạt trên 4,06 triệu tấn, tăng 14,3% so với cùng kỳ năm 2024.

Sơ đồ tổ chức VNSTEEL

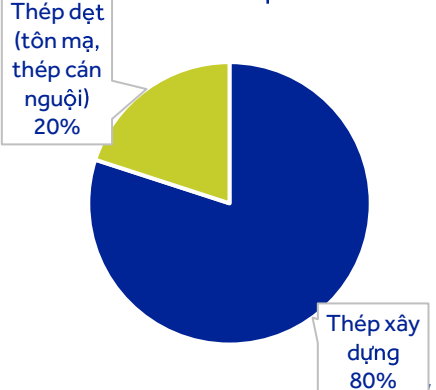


Thị phần thép xây dựng 6T2025



Nguồn: Hiệp hội thép VN (VSA)

Cơ cấu sản phẩm



Nguồn: TVN

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

Giá mục tiêu (VND)

Giá hiện tại (VND)

Tỷ lệ tăng giá

Suất sinh lời cổ tức

Tổng tỷ suất lợi nhuận

TVN

Mua

10.500

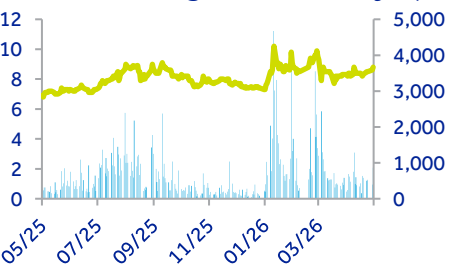
8.700

20,6%

0,0%

20,6%

Biểu đồ giao dịch



Thông kê

06/05/25-

06/05/26

Mã Bloomberg

TVN VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

6,700 - 10,900

SL lưu hành (triệu cp)

678

Vốn hóa (tỷ đồng)

5.966

Vốn hóa (triệu USD)

228

Room khối ngoại còn lại (%)

48,9

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

6,1

KLGD TB 3 tháng (cp)

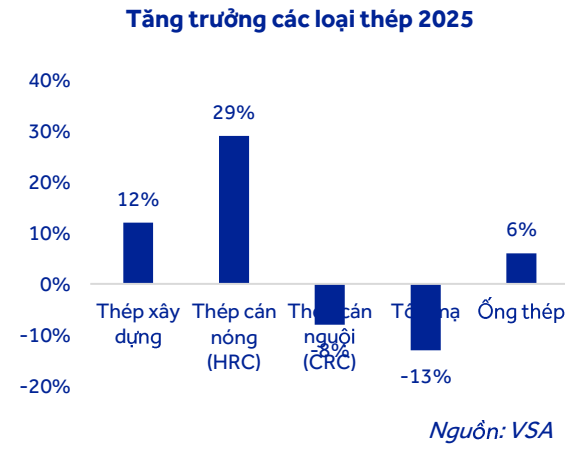
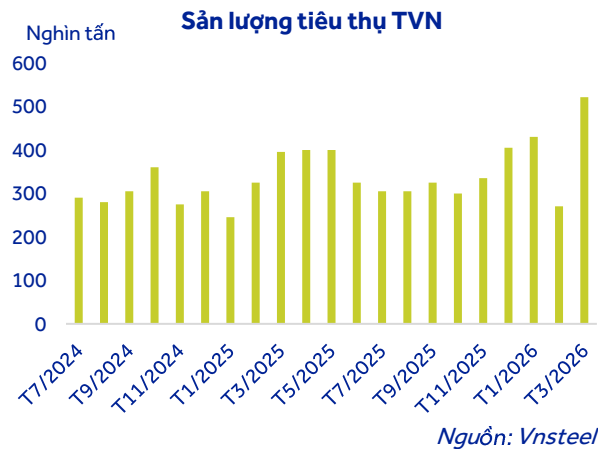
782.916

Năm 2025 TVN ghi nhận kết quả tốt nhất trong 5 năm và kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026. Doanh thu hợp nhất vượt 45.000 tỷ đồng (+17,4% svck), lợi nhuận sau thuế 546 tỷ đồng (+90,9% svck), sản lượng thép thành phẩm đạt 4,06 triệu tấn (+14,3% svck). Sang những tháng đầu năm 2026, TVN tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng từ nền cao của năm 2025, cụ thể Quý 1/2026, doanh thu thuần đạt khoảng 13.658 tỷ đồng, tăng mạnh so với 10.030 tỷ cùng kỳ (+36%). Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 163,1 tỷ đồng, tăng từ 94,6 tỷ (+72%). Kết quả trên đến từ sự gia tăng sản lượng tiêu thụ thép trong Q1/2026 vượt 1,2 triệu tấn, tăng 26,5% so với Q1/2025, đáng chú ý khi sản lượng tiêu thụ riêng tháng 3 đạt hơn 521 nghìn tấn tăng 28,1% svck.

Tình hình tài chính ổn định, bảng cân đối lành mạnh. TVN là một trong các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ vay thấp hơn mức trung bình ngành ngành. Tỷ lệ nợ vay/ VCSH cuối 2025 là 0,98 lần thấp hơn mức trung bình 1,12 lần, trong đó chỉ yếu là nợ vay ngắn hạn chiếm gần 83% tổng nợ vay, còn lại nợ vay dài hạn chiếm khoản 13% tổng nợ vay. Nhìn chung nợ vay của TVN chủ yếu để tài trợ vốn lưu động trong điều kiện tình hình tiêu thụ thép khả quan như hiện tại thì rủi ro chưa cao.

Ngành thép ghi nhận sản lượng tiêu thụ cao nhất 5 năm, dự báo tăng trưởng 8-10% năm 2026. Ngành thép Việt Nam khép lại năm 2025 với sản lượng thép thô đạt 24,7 triệu tấn, mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây, tăng 12% so với năm trước. Trên nền tăng trưởng này, Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) dự báo ngành có thể tiếp tục tăng thêm 8-10% trong năm 2026, với sản lượng thép thành phẩm ước đạt 33-34,5 triệu tấn. Động lực chính đến từ nhu cầu tiêu thụ nội địa khoảng 26 triệu tấn.

Thép xây dựng và Ống thép là điểm sáng tăng trưởng. Trong khi HRC dẫn đầu mức tăng trưởng với 29% do dự án Dung Quất đi vào hoạt động, thì thép xây dựng và ống thép đã ghi nhận các mức tăng trưởng lần lượt 12% và 6% đứng ở vị trí 2 và 3. Diễn biến này thể hiện nhu cầu thị trường về 2 loại sản phẩm này đang phục hồi tích cực theo đà đầu tư hạ tầng và xây dựng dân dụng. Với gần 13,3 triệu tấn thép tiêu thụ, sản lượng bán hàng thép xây dựng đã lập kỷ lục mới trong khi tiêu thụ ống thép đạt 2,72 triệu tấn tiến sát mức kỷ lục 2,75 triệu tấn của năm 2020.



Hệ số nợ các doanh nghiệp ngành thép

Mã	Tên tổ chức	Nợ ròng/VCSH	Nợ vay dài hạn/VCSH	Nợ vay/VCSH	Nợ vay ngắn hạn/VCSH	Tổng nợ/VCSH
VGS	Ống thép Việt Đức	0.39	0.00	0.44	0.44	0.80
HPG	Hòa Phát	0.64	0.21	0.70	0.49	0.97
HSG	Tập đoàn Hoa Sen	0.35	0.00	0.39	0.39	0.67
NKG	Thép Nam Kim	0.87	0.27	0.91	0.64	1.16
TVN	Thép Việt Nam	0.79	0.18	0.98	0.81	1.72
SHI	Quốc tế Sơn Hà	2.10	0.32	2.18	1.87	3.74
GDA	Tôn Đông Á	1.39	0.05	1.57	1.52	2.00
BCA	Công ty B.C.H	1.70	0.33	1.76	1.43	2.76
Trung bình		1.03	0.17	1.12	0.95	1.73

Nguồn: Fiinpro

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đvt: tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	38.492	30.305	36.155	44.458	48.904
Tăng trưởng	-5,13%	-21,27%	19,30%	22,97%	10,00%
Lãi gộp	727	999	1.190	1.820	2.385
Tăng trưởng	-66,59%	37,53%	19,07%	52,93%	31,09%
LNST cổ đông công ty mẹ	-770	-259	286	546	776
Tăng trưởng	N/A	N/A	N/A	90,75%	42,05%
EPS	-1.136	-382	422	806	1.145
ROE	-7,42%	-2,70%	3,07%	5,54%	7,32%
P/E	-4,53	-17,54	18,46	9,18	7,34
P/B	0,38	0,48	0,51	0,49	0,52
Cổ tức (đồng)	0	300	0	0	0
Suất sinh lời cổ tức	0,00%	4,48%	0,00%	0,00%	0,00%

Diễn biến giá cổ phiếu trong 1 năm (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	18,9	6,0	-3,3	27,5
Tương đối	12,8	-5,4	-8,6	-26,2

Nguồn: Bloomberg

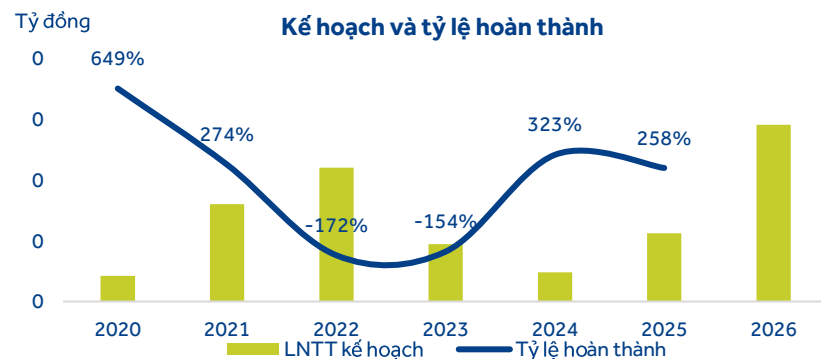
Rủi ro và cơ hội từ cơ cấu cổ động hiện tại. Hiện nay SCIC đang nắm 94% tổng số vốn của TVN, do đó công ty không thỏa điều kiện là công ty đại chúng theo luật Chứng khoán 2024. Để khắc phục điều kiện này, TVN có thể sẽ thoái bớt phần vốn Nhà nước. Nội dung này cũng được trao đổi trong Đại hội cổ đông 2026, theo đó phía SCIC – đơn vị quản lý phần vốn Nhà nước cho biết chủ trương chung sẽ là tái cơ cấu doanh nghiệp tuy nhiên tỷ lệ và thời điểm thoái vốn vẫn đang chờ chủ trương. Chúng tôi đánh giá việc Nhà nước thoái vốn tại TVN sẽ là thông tin tích cực đến diễn biến giá cổ phiếu TVN.

Rủi ro biến động giá than và khí: Giá khí và than tăng làm chi phí năng lượng trong sản xuất thép gia tăng đáng kể. Đối với thép xây dựng, chi phí than và điện tác động trực tiếp đến chi phí đầu vào, chiếm khoảng 35% chi phí giá vốn. Chiến tranh tại Trung Đông thời gian gần đây đã đẩy giá các nguyên liệu này lên cao ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất của TVN. Tuy nhiên trong điều kiện nhu cầu vẫn các sản phẩm thép này vẫn ở mức cao thì doanh nghiệp vẫn có thể chuyển 1 phần chi phí tăng lên vào giá bán.

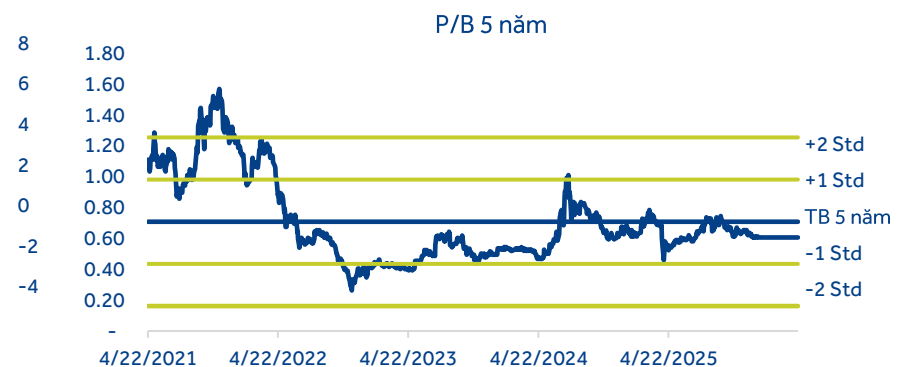
Kế hoạch kinh doanh 2026 được điều chỉnh phút cuối. Trong tài liệu Đại hội cổ đông công bố ngày 06/04, TVN đặt mục tiêu kế hoạch tài chính gồm doanh thu hợp nhất 40.000 tỷ, lợi nhuận trước thuế 300 tỷ đồng. Kế hoạch này chỉ bằng gần 50% với mức thực hiện năm 2025, tuy nhiên đến sát ngày họp, cụ thể ngày 25/04 SCIC đã làm việc với TVN và thống nhất đặt mục tiêu 2026 với doanh thu 49.240 tỷ đồng, LNTT 725 tỷ đồng (+9% so với 2025). Trong quá khứ TVN thường có kết quả thực tế biến động lớn so với kế hoạch do công ty để ra, tuy nhiên năm nay với sự điều chỉnh tăng mạnh kế hoạch vào phút cuối sau khi đánh giá lại tình hình cùng SCIC, chúng tôi kỳ vọng kế hoạch 2026 của TVN sẽ phản ánh sát hơn thực tế kinh doanh của doanh nghiệp.

Định giá: Chúng tôi kỳ vọng TVN sẽ hướng đến mức định giá P/B trung bình 5 năm là 0,76 lần, ước tính giá trị sổ sách cuối năm 2026 ở mức 13.800 đ/cp, giá mục tiêu tương ứng ở mức 10.500 đ/cp.

Khuyến nghị: TVN đã có giai đoạn tích lũy gần 2 tháng trên các kháng cự quan trọng như MA 200 ngày, MA 20 tuần và MA 20 tháng. Hiện TVN đang kiểm định kháng cự 8.800 và có thể sẽ xuất hiện diễn biến điều chỉnh. NĐT có thể cân nhắc tích lũy khi cổ phiếu điều chỉnh.



Nguồn: TVN



Nguồn: Bloomberg

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT TVN



Nguồn: ACBS

- **Kháng cự ngắn hạn:** 8.800
- **Hỗ trợ ngắn hạn:** 8.500
- **Nhận định xu hướng:**
- RSI (59.2) duy trì sát ngưỡng 60 cho thấy động lượng tăng đang cải thiện nhưng chưa rơi vào trạng thái quá mua. Cổ phiếu đang vận động theo hướng tích lũy đi lên sau giai đoạn đi ngang kéo dài.
- MACD đã cắt lên Signal và duy trì trên mốc 0, histogram mở rộng dương trở lại cho thấy xung lực tăng ngắn hạn đang hình thành. Đây là tín hiệu cho thấy dòng tiền có xu hướng quay lại sau nhịp tích lũy.
- Đường giá hiện nằm trên MA10, MA20 và MA200, đồng thời các đường MA ngắn hạn bắt đầu hướng lên, phản ánh xu hướng ngắn và trung hạn đang dần tích cực hơn.
- **Khuyến nghị:** TVN đang kiểm định kháng cự 8.800, có thể sẽ xuất hiện diễn biến điều chỉnh. NĐT có thể cân nhắc tích lũy khi cổ phiếu điều chỉnh.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hoà, TP. HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

Website: www.acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường

Cửa Nam, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn

trangdm@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.