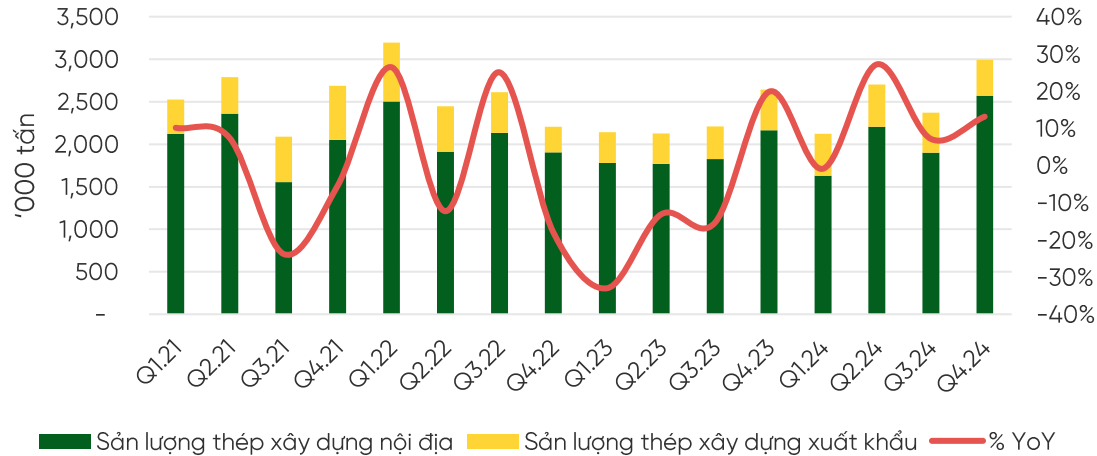


Triển vọng Ngành thép

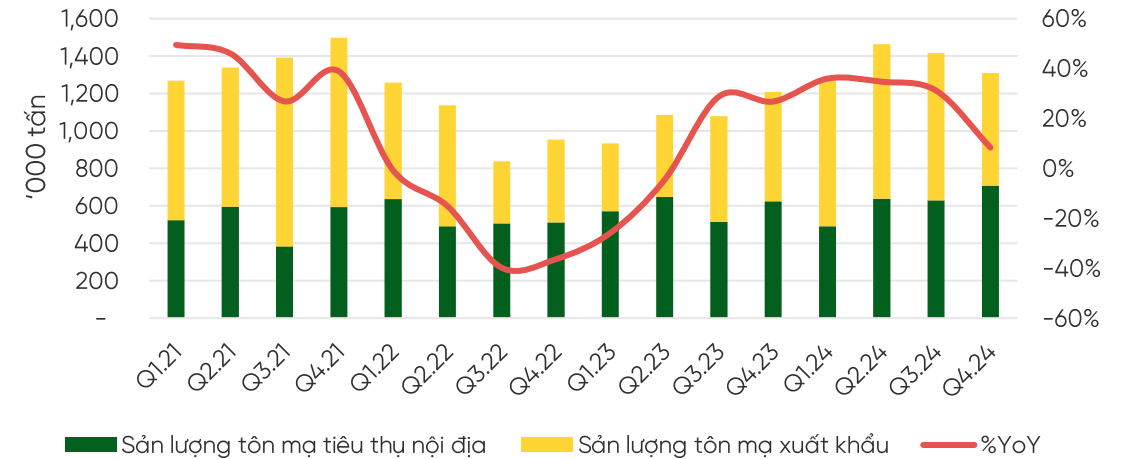
Cập nhật tình hình kinh doanh ngành thép

Hoạt động tiêu thụ tại thị trường nội địa vẫn còn tăng trưởng nhưng hoạt động xuất khẩu tiếp tục chậm lại

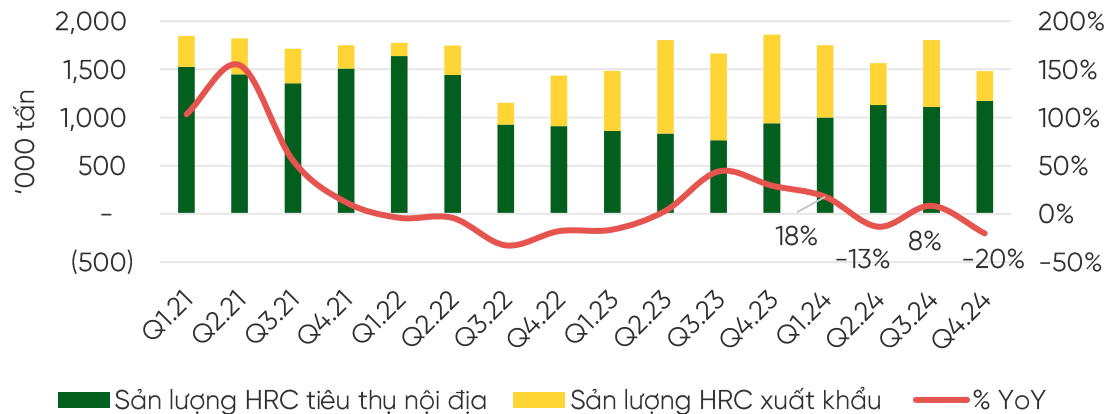
Thép xây dựng tiêu thụ trong Q4.24 tăng 13% chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ nội địa tăng 19% YoY trong khi sản lượng xuất khẩu giảm -12% YoY



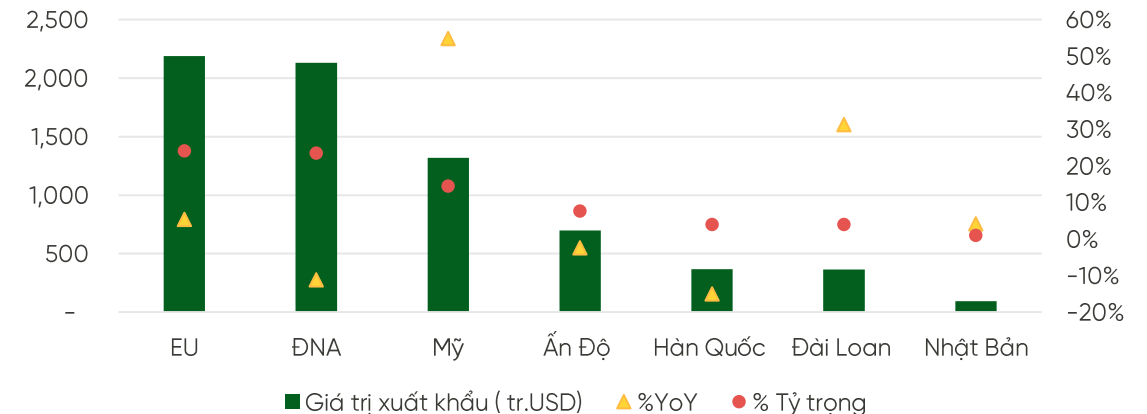
Sản lượng tôn mạ tiêu thụ trong Q4.24 chỉ còn tăng 8% YoY, trong đó sản lượng xuất khẩu tăng 2,8% YoY và sản lượng nội địa tăng 13,6% YoY



Sản lượng HRC tiêu thụ giảm -20% YoY trong Q4.24, chủ yếu do sản lượng xuất khẩu giảm -66% YoY trong khi sản lượng tiêu thụ nội địa tăng 25% YoY



EU, Đông Nam Á và Mỹ tiếp tục là những thị trường xuất khẩu chính

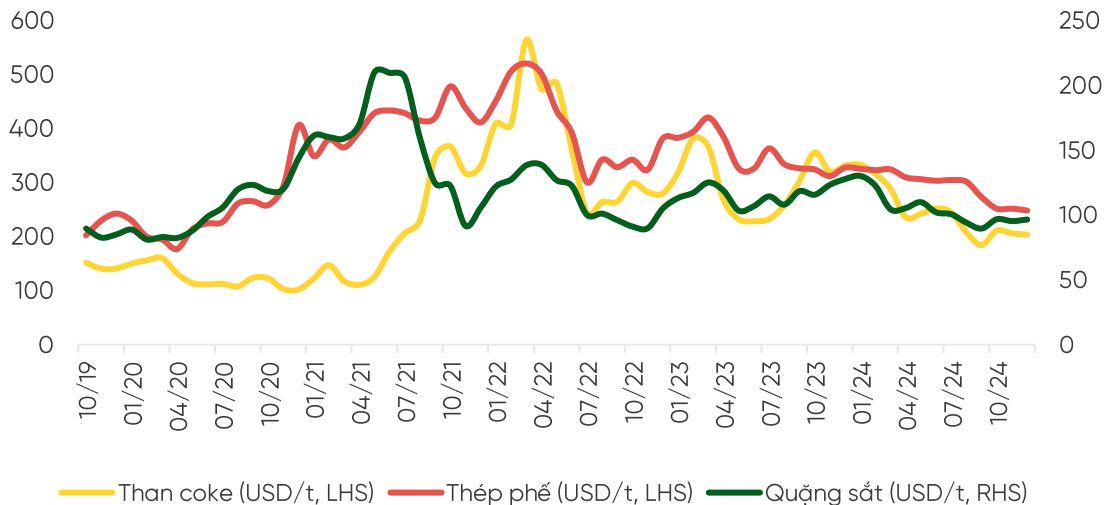


Cập nhật tình hình kinh doanh ngành thép

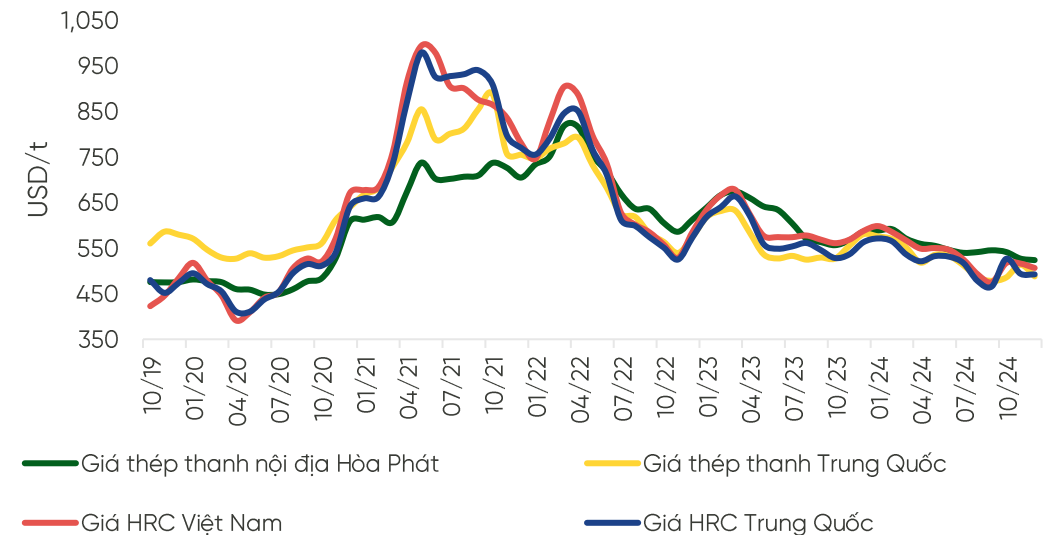
Giá thép cùng nguyên vật liệu đầu vào bắt đầu chứng tỏ giảm giá kể từ cuối Q3.2024

- Trong năm 2024, giá thép thanh nội địa đã giảm -10,7%, thấp hơn mức giảm của giá thép thanh Trung Quốc là -16%. Giá HRC trong 2024 cũng ghi nhận mức giảm mạnh khi giá HRC nội địa giảm -13,8% và giá HRC Trung Quốc giảm -12,5%.
- Giá than coke, quặng sắt thậm chí đã điều chỉnh giảm mạnh hơn. Tính từ đầu năm 2024 tới cuối năm, giá quặng sắt đã giảm -24,4% trong khi giá than coke đã giảm -38,5%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ nhu cầu tiêu thụ thép tại Trung Quốc vẫn đang ở mức yếu.
- Tuy vậy, có thể thấy tốc độ giảm giá thép cũng như giá nguyên vật liệu đầu vào đã chậm dần kể từ cuối Q3.2024. Nếu so sánh mức giá trung bình tháng 12 năm 2024 với mức giá trung bình tháng 8/2024, chúng tôi nhận thấy chỉ có thép phế có mức giảm mạnh trên 15% (do mặt hàng này ghi nhận mức giảm giá ít hơn nhiều so với các loại nguyên liệu đầu vào khác trong những tháng trước đó). Giá các nguyên liệu đầu vào như than coke và quặng sắt gần như đi ngang trong khi các loại thép như HRC Trung Quốc và HRC Việt Nam thậm chí còn ghi nhận mức tăng giá nhẹ.

Giá quặng sắt và than coke hồi phục lần lượt 8% và 15% so với tháng 9



Giá thép xây dựng Trung Quốc hồi phục 16% từ mức đáy gần nhất



Cập nhật một số biện pháp bảo hộ ngành tại thị trường nội địa

Cập nhật một số thay đổi đối với các biện pháp bảo hộ trong nước được ban hành từ thời kỳ trước:

- Vào ngày 24/10/2024, Bộ Công thương đã có kết quả rà soát cuối kỳ việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với sản phẩm thép phủ màu & tôn màu của Trung Quốc và Hàn Quốc tại Việt Nam (mã vụ việc: ER01.AD04) Theo đó, Bộ Công thương đã gia hạn thêm 5 năm việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với mặt hàng này (từ 24/10/2024 đến 23/10/2029). Tôn mạ màu nhập từ Trung Quốc bị áp thuế 2,53–34,27%, còn Hàn Quốc 4,95–19,25%. Chúng tôi cho rằng đây là yếu tố hỗ trợ tích cực cho các doanh nghiệp tôn mạ niêm yết, giảm bớt áp lực cạnh tranh với sản phẩm nhập khẩu tại thị trường nội địa.
- Vào ngày 12/11/2024, Bộ Công Thương công bố kết quả rà soát cuối kỳ áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với một số sản phẩm thép không gỉ cán nguội có xuất xứ từ Đài Loan (Trung Quốc), Indonesia, Malaysia và Trung Quốc (vụ việc ER02.AD01). Trên cơ sở kết quả rà soát, Bộ Công Thương quyết định chấm dứt và không gia hạn biện pháp chống bán phá giá đối với các sản phẩm này. Chúng tôi cho rằng việc dừng gia hạn AD01 sẽ không có nhiều ảnh hưởng tới các doanh nghiệp thép Việt Nam do các doanh nghiệp FDI hiện tại đang chiếm phần lớn thị phần sản xuất đối với sản phẩm này và hầu hết hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam đều đã dừng sản xuất CRC.

Các biện pháp bảo hộ đối với các sản phẩm thép đang trong quá trình điều tra:

Loại thép	Mã vụ việc	Thời gian điều tra	Quốc gia khởi xướng điều tra	Nguồn nhập khẩu bị điều tra
HRC	AD20	26/07/2024 – 26/07/2025	Việt Nam	Ấn Độ, Trung Quốc
Tôn mạ	AD19	14/06/2024 – 14/06/2025	Việt Nam	Trung Quốc, Hàn Quốc

Liên quan đến vụ việc AD20, Bộ Công thương mới đây đã ban hành Quyết định số 460/QĐ-BCT, áp dụng thuế CBPG tạm thời đối với sản phẩm thép cuộn cán nóng (HRC) từ Trung Quốc và Ấn Độ. Theo đó, mức thuế chống bán phá giá tạm thời được áp dụng với hàng hóa bị điều tra là từ 19,38% đến 27,83%. Thuế CBPG tạm thời có hiệu lực sau 15 ngày kể từ khi có quyết định được ban hành. Thời hạn áp dụng là 120 ngày kể từ khi có hiệu lực. Đối với kết luận cuối cùng và quyết định áp thuế chính thức, chúng tôi hiện kỳ vọng những thông tin này sẽ được công bố trong nửa sau của năm 2025.

Cập nhật một số biện pháp bảo hộ ngành tại thị trường quốc tế

Các biện pháp bảo hộ đối với các sản phẩm thép đang trong quá trình điều tra:

Loại thép	Thời gian điều tra	Quốc gia khởi xướng điều tra	Nguồn nhập khẩu bị điều tra
HRC	08/08/2024 – 08/08/2025	EU	Ai Cập, Ấn Độ, Nhật Bản, Việt Nam
Tôn mạ	25/09/2024 – 28/04/2025	Mỹ	Canada, Mexico, Brazil, Hà Lan, Đài Loan (Trung Quốc), Thổ Nhĩ Kỳ, Ả rập, Việt Nam, Australia, Nam Phi

- Với vụ việc điều tra chống bán giá giá HRC nhập khẩu vào EU, hiện Ủy ban châu Âu đã và đang tiến hành đăng ký hàng nhập khẩu từ các quốc gia bị điều tra để áp dụng thuế hồi tố. Thuế hồi tố thường được áp dụng 90 ngày trước khi các biện pháp tạm thời có hiệu lực đối với hàng nhập khẩu được đăng ký. Quyết định cuối cùng về thuế hồi tố sẽ được đưa ra ở giai đoạn cuối cùng của cuộc điều tra. Như vậy, thuế hồi tố chính thức có thể được áp dụng đối với HRC nhập khẩu vào EU ngay trong Q1.2025. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ thúc đẩy người mua tăng cường nhập khẩu HRC trước khi các biện pháp thuế có hiệu lực.
- Với vụ việc điều tra chống bán phá giá/chống trợ cấp tôn mạ nhập khẩu vào thị trường Mỹ, hiện tại thời hạn dành cho các bên trả lời bản câu hỏi điều tra đã kết thúc. Bộ Thương mại Hoa Kỳ đang tiếp nhận và tổng hợp dữ liệu do các bên liên quan cung cấp để đánh giá. Đối với thuế chống trợ cấp (CVD), Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã công bố kết quả sơ bộ vào ngày 04/02/2025 đối với các sản phẩm tôn mạ đến từ Brazil, Canada, Mexico và Việt Nam. Theo đó, HSG dự kiến chịu mức thuế suất 0,13%, GDA 0% trong khi HPG và NKG chịu mức thuế suất 46,73% khi xuất sản phẩm tôn mạ sang Mỹ. Chúng tôi cho rằng hầu hết các công ty Việt Nam đang chịu mức thuế cao sẽ nộp đơn yêu cầu đánh giá lại kết quả sơ bộ trước khi kết quả cuối cùng được ban hành vào ngày 01/08 do hiện tại chính phủ Việt Nam không có bất kỳ khoản hỗ trợ nào cho việc xuất khẩu thép tấm sang Mỹ, mọi doanh nghiệp tư nhân xuất khẩu thép tấm đều có môi trường kinh doanh như nhau. Tuy vậy, trong trường hợp kết quả cuối cùng không thay đổi, chúng tôi nhận thấy NKG sẽ là doanh nghiệp chịu ảnh hưởng tiêu cực nhất do sản lượng xuất khẩu đi Mỹ của công ty hiện đang chiếm khoảng 25% tổng sản lượng xuất khẩu, cao hơn nhiều mức tỷ trọng 1 – 5% của HPG. Đối với vụ việc CBPG (AD), kết quả sơ bộ sẽ có vào ngày 03/04/2025, chúng tôi khuyến nghị NĐT nên dành sự tập trung nhiều hơn cho vụ việc này.

Cập nhật một số biện pháp bảo hộ ngành tại thị trường quốc tế

Mỹ quyết định áp thuế 25% lên toàn bộ mặt hàng thép nhập khẩu vào thị trường này:

Nguồn nhập khẩu	Giá trị nhập khẩu (tỷ USD)	Mức thuế cũ	Mức thuế mới
Canada	11,2	0%	25%
Mexico	6,5	0%	25%
Brazil	5,2	0% trong mức hạn ngạch	25%
Trung Quốc	5,2	25%	25%
Đài Loan	3,8	25%	25%
Hàn Quốc	3,2	0% trong mức hạn ngạch	25%
Đức	2,9	0%	25%
Nhật	2,4	0%	25%
Ấn Độ	1,9	25%	25%
Việt Nam	1,7	25%	25%

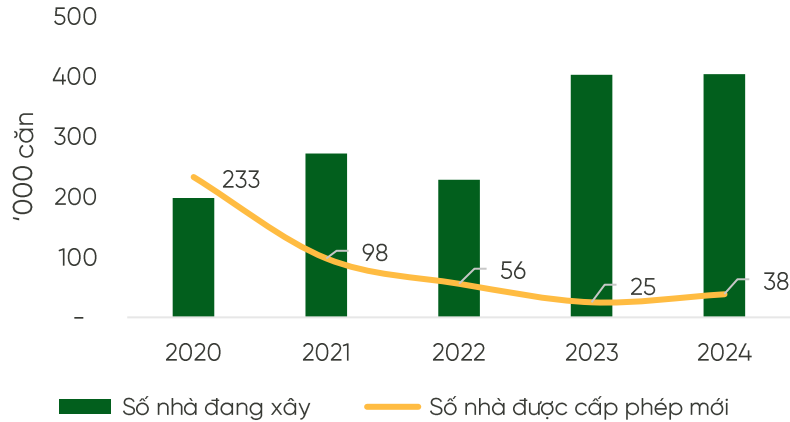
- Vào ngày 11/02/2025, tổng thống Trump đã quyết định nâng mức thuế 25% đối với tất cả mặt hàng nhôm nhập khẩu vào US và áp dụng lại mức thuế 25% cho nguồn thép nhập khẩu từ mọi quốc gia. Quyết định này đã chấm dứt việc miễn giảm thuế thép nhập khẩu cho các quốc gia đồng minh và tạo cơ hội cho các nước có chi phí sản xuất thép thấp hơn tương đối như Việt Nam gia tăng lợi thế cạnh tranh khi xuất thép trực tiếp sang thị trường Mỹ.

Doanh nghiệp	Tỷ trọng sản lượng xuất đi Mỹ (% tổng sản lượng xuất khẩu)	Tỷ trọng sản lượng xuất khẩu (% tổng sản lượng)
GDA	35%	58%
NKG	25%	61%
HSG	15%	50%
HPG	1% - 5%	30%

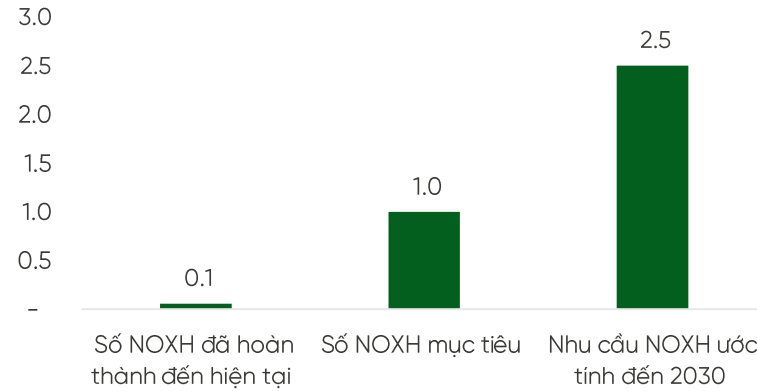
Thép xây dựng – Sản lượng tiếp tục tăng nhờ vào nhu cầu xây dựng nội địa

Thị trường nội địa kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng mạnh trong khi thị trường xuất khẩu tăng trưởng chậm lại

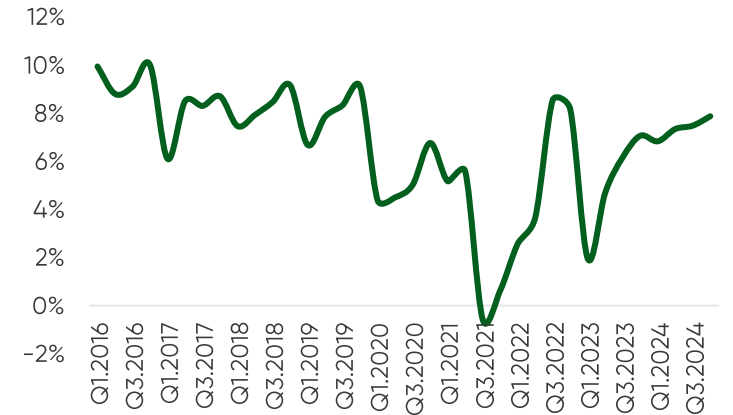
Số nhà được cấp phép mới kỳ vọng tiếp tục tăng cùng số nhà đang xây tiếp tục neo cao



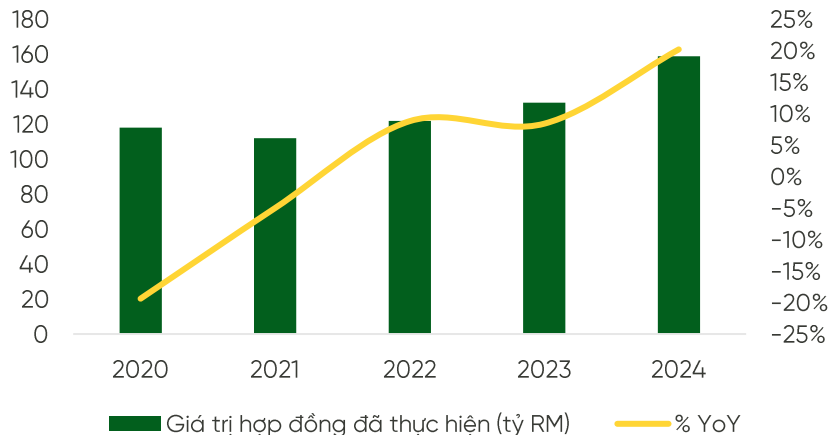
Nhu cầu xây dựng tiềm năng từ các dự án NOXH
Đơn vị: triệu căn



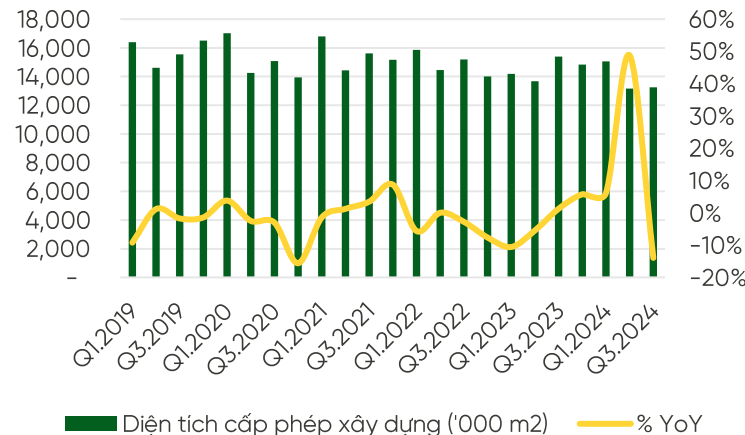
Tăng trưởng ngành xây dựng Việt Nam



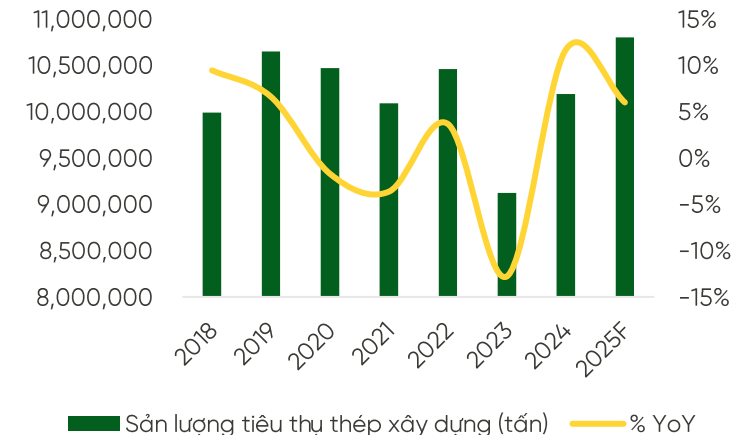
GDP ngành xây dựng tại Malaysia tiếp tục tăng mạnh



Diện tích cấp phép xây dựng tại Thái Lan chứng ã tăng



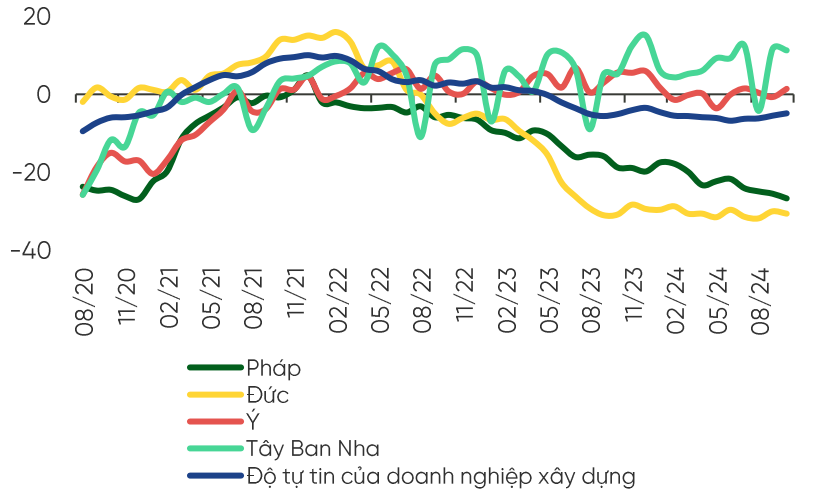
Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng dự phóng tăng 6% trong 2025



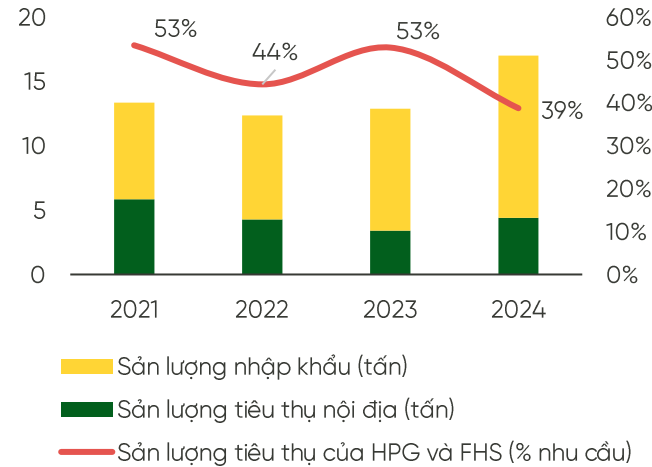
Dự phóng sản lượng tiêu thụ HRC, tôn mạ năm 2025

Kỳ vọng hoạt động xuất khẩu thép tấm yếu đi trong khi thị trường nội địa sẽ khả quan hơn nhờ thuế bảo hộ

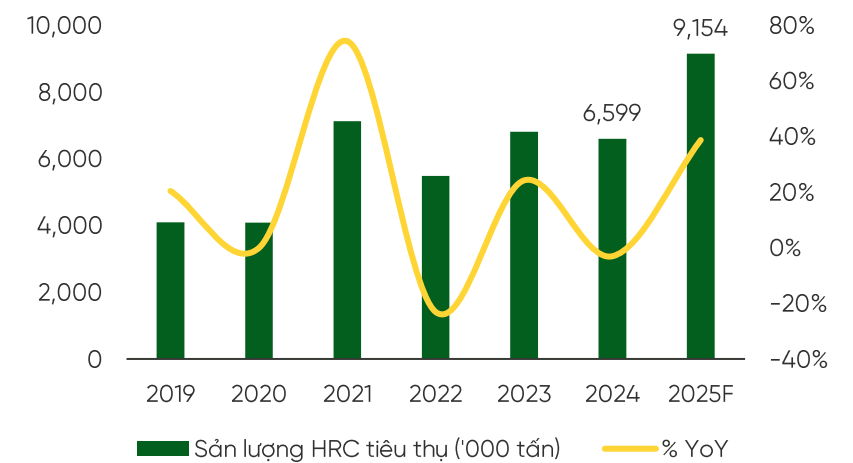
Khối lượng công việc xây dựng tại EU phục hồi chậm trong khi độ tự tin của doanh nghiệp đã ngừng giảm



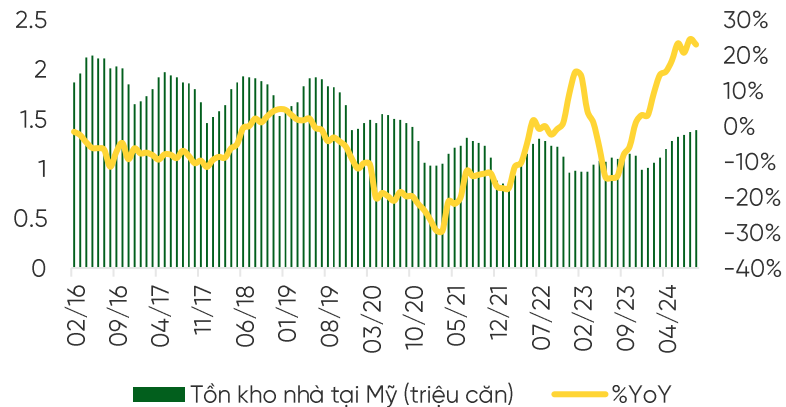
Sản lượng HRC tiêu thụ nội địa chỉ đáp ứng 39% nhu cầu trong năm 2024



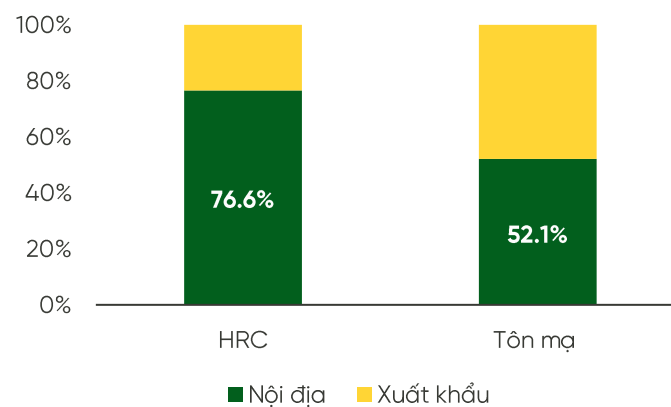
Sản lượng HRC tiêu thụ của HPG và FHS dự phóng tăng 39% trong năm 2025



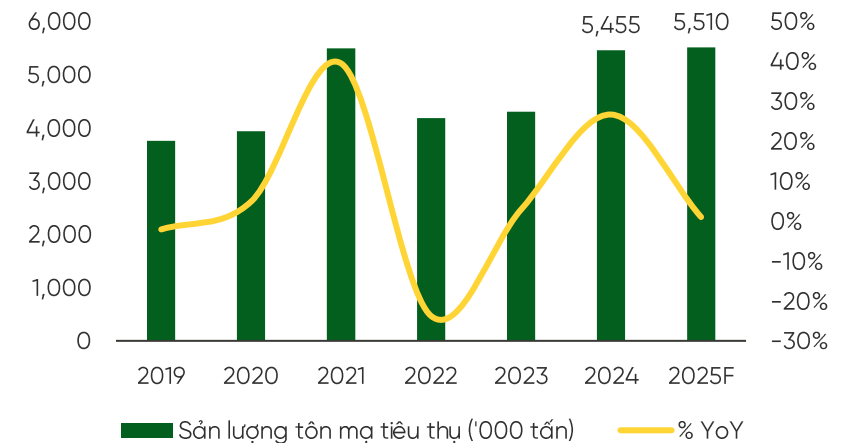
Số nhà khởi công xây mới tại Mỹ kỳ vọng tăng trưởng yếu hoặc đi ngang do tồn kho nhà tại Mỹ tăng mạnh



Cơ cấu tiêu thụ HRC và tôn mạ theo thị trường của doanh nghiệp Việt Nam

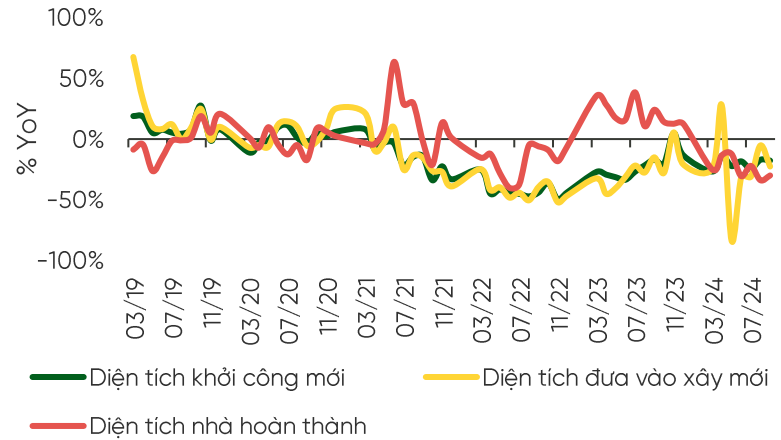


Sản lượng tôn mạ tiêu thụ kỳ vọng đi ngang trong 2025

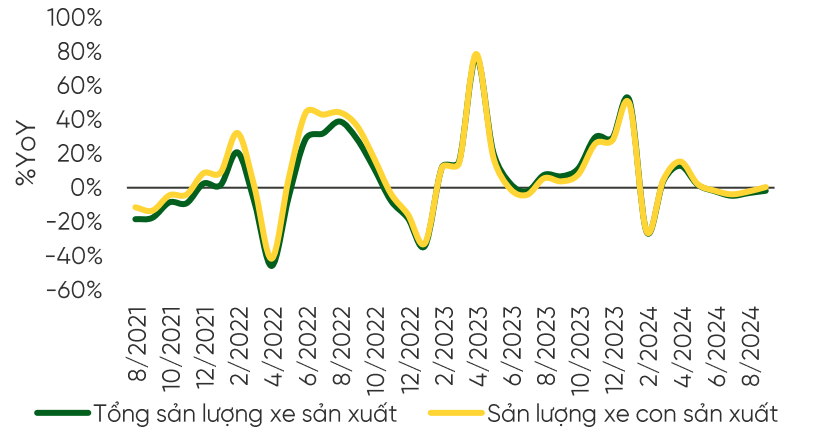


Giá thép: Kỳ vọng biến động biên độ hẹp trong vùng đáy và tăng nhẹ trong 2025

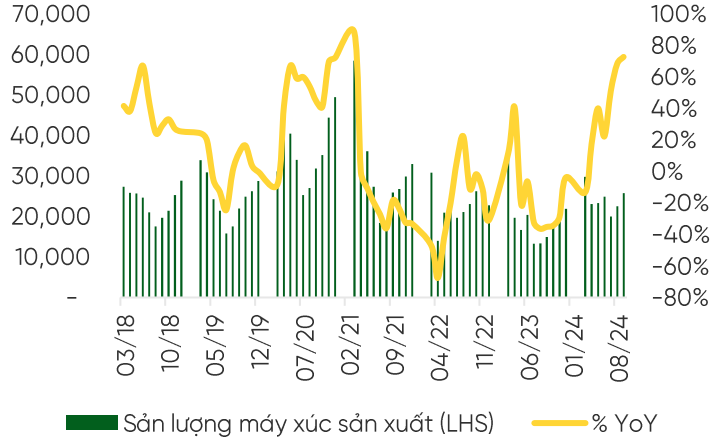
Bất động sản Trung Quốc chưa có tín hiệu cải thiện rõ ràng nhưng tốc độ giảm đã chững lại



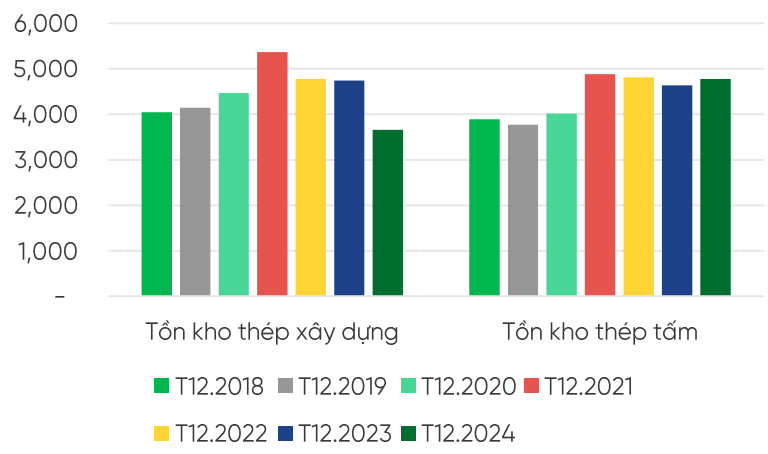
Sản lượng xe con sản xuất tại Trung Quốc đã chứng đã giảm và kỳ vọng sẽ hồi phục nhẹ trong thời gian tới



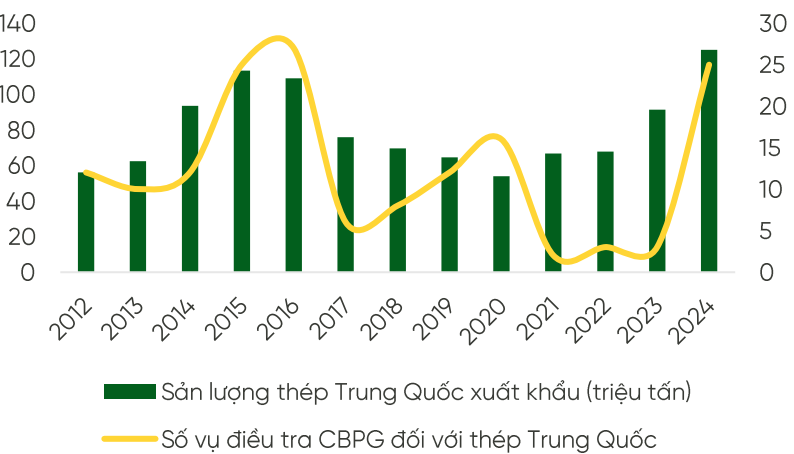
Nhu cầu thép cho lĩnh vực công nghiệp tại Trung Quốc duy trì tăng trưởng



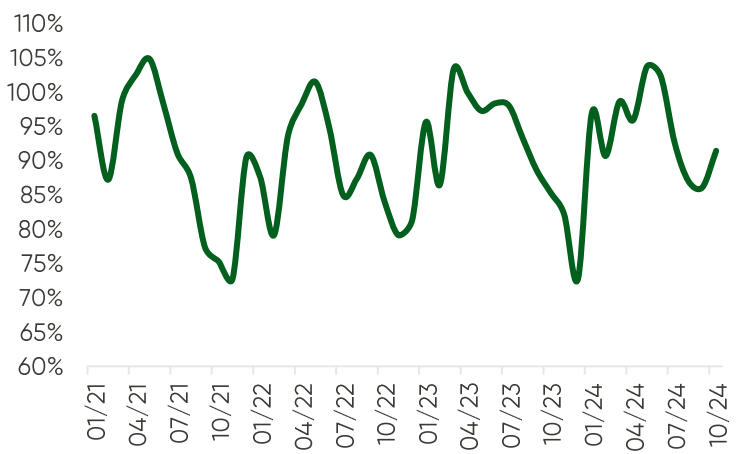
Tồn kho thép xây dựng TQ đã giảm về mức thấp nhất 7 năm, trong khi tồn kho thép tấm vẫn neo cao



Sản lượng thép TQ xuất khẩu kỳ vọng sẽ giảm trong 2025 với số vụ điều tra CBPG thép TQ tăng mạnh



Hiệu suất hoạt động nhà máy thép TQ cải thiện cùng biên lợi nhuận trở lại mức dương



Triển vọng một số doanh nghiệp năm 2025

CỔ PHIẾU	THUẬN LỢI	THÁCH THỨC
HPG	<ul style="list-style-type: none"> Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG kỳ vọng tăng 9% YoY trong năm 2025 nhờ vào khối lượng công việc ngành xây dựng tiếp tục duy trì ở mức cao tại cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Sản lượng tiêu thụ HRC dự báo tăng 88% YoY chủ yếu nhờ vào thị trường nội địa với kỳ vọng thuế CBPG sản phẩm HRC Trung Quốc sẽ được ban hành vào thời điểm Dung Quất 2 đi vào hoạt động. Giá thép được kỳ vọng đang giao dịch trong biên độ hẹp dưới 5% tại vùng đáy với dự báo áp lực giảm giá từ thép Trung Quốc sẽ yếu dần trong thời gian tới nhờ vào nhu cầu tiêu thụ được hỗ trợ bởi xây dựng hạ tầng kỹ thuật và sản xuất công nghiệp 	<ul style="list-style-type: none"> Trong trường hợp Việt Nam không áp thuế CBPG đối với sản phẩm HRC Trung Quốc, Hòa Phát sẽ gặp khó khăn trong việc tiêu thụ sản lượng HRC tăng thêm từ dự án Dung Quất 2 do chịu áp lực cạnh tranh từ HRC Trung Quốc. Trong ngắn hạn, HRC Trung Quốc sẽ tiếp tục gây sức ép lên sản phẩm HRC nội địa do nhu cầu tích trữ nguồn HRC giá rẻ trước khi các kết luận cụ thể về điều tra CBPG HRC được ban hành. Hoạt động xuất khẩu HRC sang thị trường EU sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực nếu EU quyết định áp dụng biện pháp bảo hộ với HRC Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng sẽ không lớn vì Hòa Phát hiện đã tích cực đa dạng hóa thị trường xuất khẩu.
NKG	<ul style="list-style-type: none"> Sản lượng tiêu thụ tôn mạ nội địa của NKG được dự phóng sẽ tăng trưởng lần lượt 10%/8% trong 2025/2026 nhờ vào động lực hỗ trợ từ thuế chống bán phá giá tôn mạ Trung Quốc kỳ vọng được ban hành. Công ty sẽ tăng vốn bằng cách chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 1:2 để thực hiện dự án nhà máy thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ có tổng công suất 800.000 tấn/năm (tăng 67% công suất tôn mạ và tôn màu hiện tại sau khi dự án hoàn thành). Theo kế hoạch, Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ đi vào sản xuất thương mại từ quý 1/2026 và đạt 100% công suất từ năm 2027. 	<ul style="list-style-type: none"> Mỹ khởi xướng điều tra CBPG và chống trợ cấp đối với thép mạ từ Việt Nam: Chúng tôi cho rằng điều này ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng tôn mạ xuất khẩu của NKG và đã phản ánh rủi ro này trong dự báo. Việt Nam áp thuế CBPG HRC đối với HRC Trung Quốc: Chúng tôi cho rằng sự kiện này sẽ có tác động tiêu cực tới tỷ suất lợi nhuận gộp của NKG. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng sẽ không đáng kể do tỷ trọng nguồn HRC đầu vào có nguồn gốc từ Ấn Độ hay Trung Quốc chỉ chiếm 25% tỷ trọng HRC Nam Kim dùng trong sản xuất.
HSG	<ul style="list-style-type: none"> Với vị thế số 1 thị phần tiêu thụ tôn mạ nội địa cùng hệ thống phân phối rộng khắp cả nước, HSG sẽ là doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất trong trường hợp Việt Nam áp thuế chống bán phá giá tôn mạ Trung Quốc, Hàn Quốc. Tình hình tài chính an toàn với tỷ lệ đòn bẩy thấp nhất ngành. 	<ul style="list-style-type: none"> Việt Nam áp thuế CBPG lên HRC Trung Quốc: HSG hiện sử dụng nguồn HRC đầu vào từ Trung Quốc nhiều hơn NKG. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều này sẽ tác động không quá nhiều đến biên lợi nhuận của HSG khi doanh nghiệp đã lên kế hoạch đa dạng hóa nguồn HRC đầu vào.

Dự báo KQKD của một số DN trong năm 2024-2025

Các doanh nghiệp đầu ngành tiếp tục tăng trưởng lợi nhuận

Mã cổ phiếu	LNST 2024 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2025F (tỷ VND)	%YoY	Giá mục tiêu 2025	Nhận định
HPG	12.020	76,8%	17.872	48,7%	32.650	Outperform
NKG	453	287,2%	591	30,5%	16.100	Neutral
HSG	515	17,2x	613	19%	21.800	Neutral

Nguồn: BC công ty, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

Tổng kết cả năm 2024, doanh thu và lợi nhuận doanh nghiệp ngành thép đạt 198,7 nghìn tỷ đồng và 13 nghìn tỷ đồng, lần lượt tăng 17,5% và 87% so với 2023. Cho năm 2025, chúng tôi hiện đang kỳ vọng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng nhưng mức tăng trưởng svck sẽ thấp hơn so với năm 2024. Hiện tại, chúng tôi đang dự phóng doanh thu và lợi nhuận ngành trong 2025 sẽ tăng trưởng lần lượt 27% và 47% so với 2024. Chúng tôi sẽ cập nhật thêm về dự phóng trong thời gian tới khi các chính sách thuế đã được công bố rõ ràng hơn.