Cập nhật Ngành thép

Gian nan thử sức

Mục lục

Bức tranh kinh doanh ngành thép 03

Cập nhật một số Biện pháp bảo hộ ngành 10

Triển vọng ngành giai đoạn 2024 - 2025 14

Khuyến nghị cổ phiếu trong ngành 23

VPBank Securities

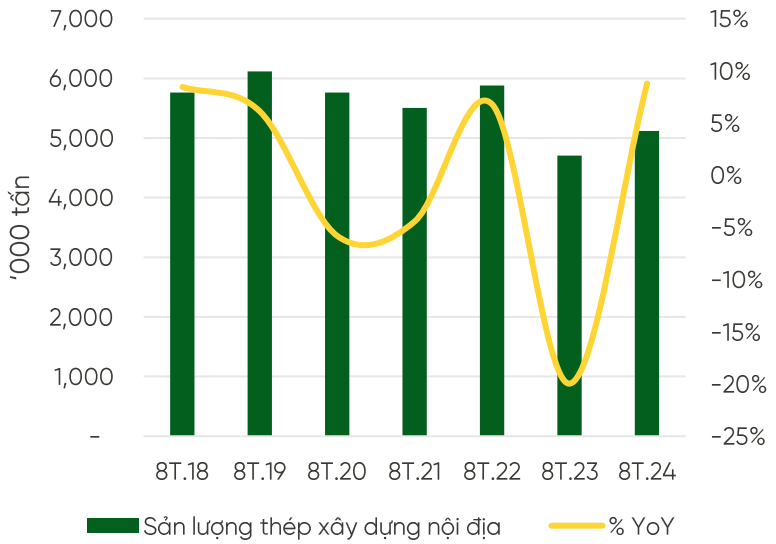
BỨC TRANH KINH DOANH NGÀNH THÉP

Bức tranh kinh doanh ngành thép

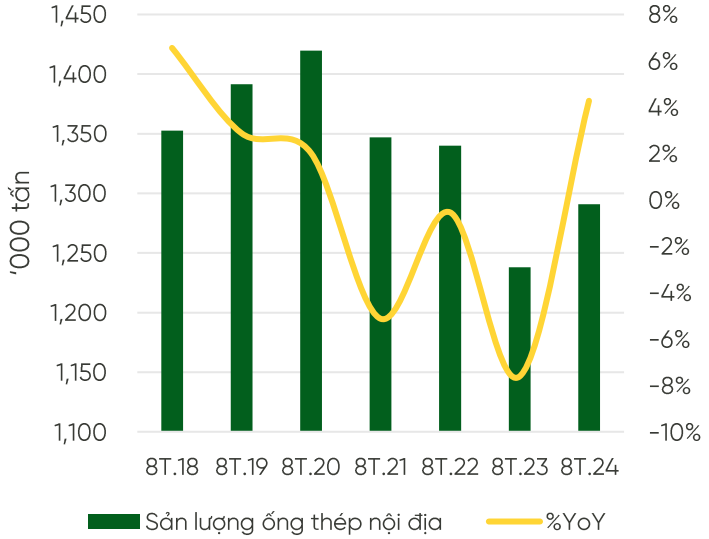
Thị trường nội địa: Sản lượng thép xây dựng tăng mạnh trong khi ống thép hồi phục nhẹ

- Trong 8T.2024, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng mạnh 9% svck trong khi sản lượng tiêu thụ ống thép chỉ tăng nhẹ 4% svck. Mức tăng trưởng này cho thấy nhu cầu tiêu thụ thép trong lĩnh vực xây dựng đã bắt đầu phục hồi nhẹ.
- Tuy mức tăng trưởng cao được hỗ trợ phần lớn bởi hiệu ứng nền thấp, chúng tôi vẫn nhận thấy tín hiệu hồi phục đến từ cả nhu cầu tiêu thụ thực tế khi khối lượng công việc trong ngành xây dựng ấm dần trong bối cảnh thị trường bất động sản dân dụng bắt đầu vượt qua giai đoạn khó khăn nhất và thị trường bất động sản khu công nghiệp tiếp tục đón nhận thêm dòng vốn FDI mới vào Việt Nam.

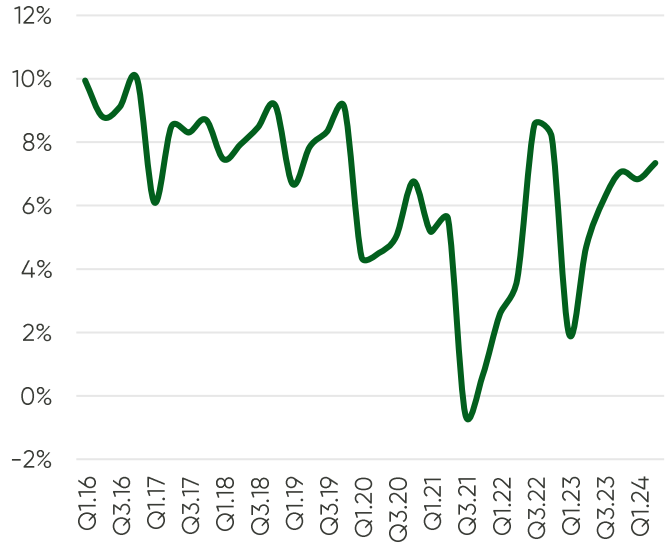
Sản lượng thép xây dựng tiêu thụ nội địa tăng 9% trong 8T.2024



Sản lượng ống thép tiêu thụ nội địa tăng 4% trong 8T.2024



Tăng trưởng ngành xây dựng Việt Nam dần hồi phục



Nguồn: VSA, GSO, VPBankS Research

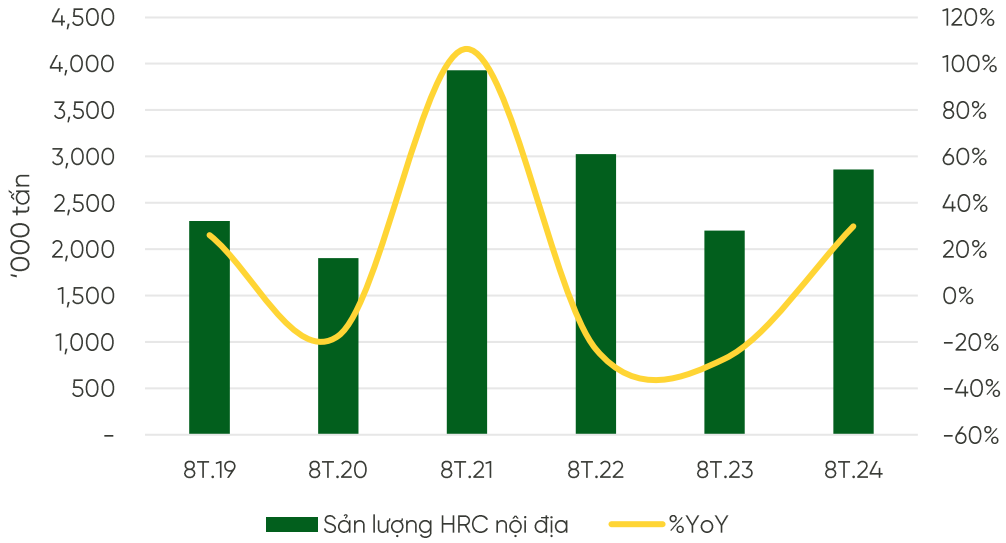
VPBank Securities

Bức tranh kinh doanh ngành thép

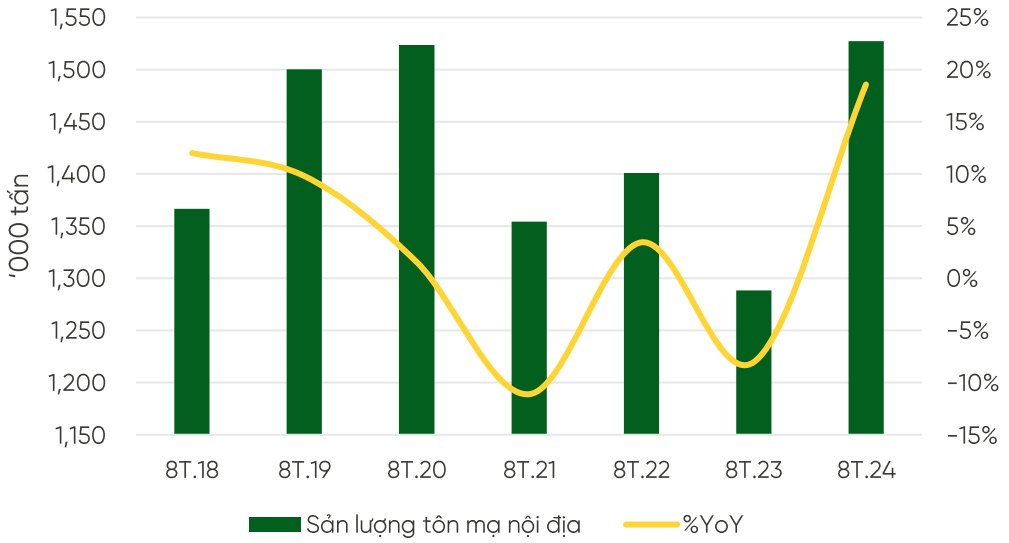
Thị trường nội địa: Sản lượng tôn mạ và HRC tiêu thụ tăng trưởng mạnh

- Tính chung 8 tháng đầu năm, sản lượng tôn mạ tiêu thụ nội địa đạt 1,5 triệu tấn, tăng 18,6% svck năm 2023 trong khi sản lượng HRC tiêu thụ nội địa đạt 2,86 triệu tấn, tăng 30% svck năm 2023.
- Sản lượng tôn mạ tiêu thụ nội địa 8 tháng đạt mức cao nhất trong giai đoạn 2018 – 2024 chủ yếu được hỗ trợ bởi: (1) Nhu cầu tiêu thụ trong lĩnh vực xây dựng hồi phục nhờ vào thị trường bất động sản dân dụng ấm lên và nhu cầu xây dựng nhà xưởng liên tục tăng mạnh cùng (2) Nhu cầu tiêu thụ thiết bị điện gia dụng duy trì ổn định qua các năm.
- Tuy mức tăng trưởng sản lượng HRC tiêu thụ nội địa 8 tháng được hỗ trợ 1 phần bởi hiệu ứng nền tháp năm 2023, sản lượng tiêu thụ HRC 8 tháng vẫn cho thấy dấu hiệu hồi phục rõ ràng. Chúng tôi cho rằng mức hồi phục được hỗ trợ bởi: (1) Nhu cầu tiêu thụ HRC cho hoạt động sản xuất tôn mạ tăng và (2) Các công ty tôn mạ dần chuyển sang tiêu thụ HRC nội địa với khả năng cao nguồn HRC giá rẻ từ Trung Quốc sẽ bị áp thuế CBPG.

Sản lượng HRC tiêu thụ nội địa tăng 30% trong 8T.2024



Sản lượng tôn mạ tiêu thụ nội địa tăng 19% trong 8T.2024



Nguồn: VSA, VPBankS Research

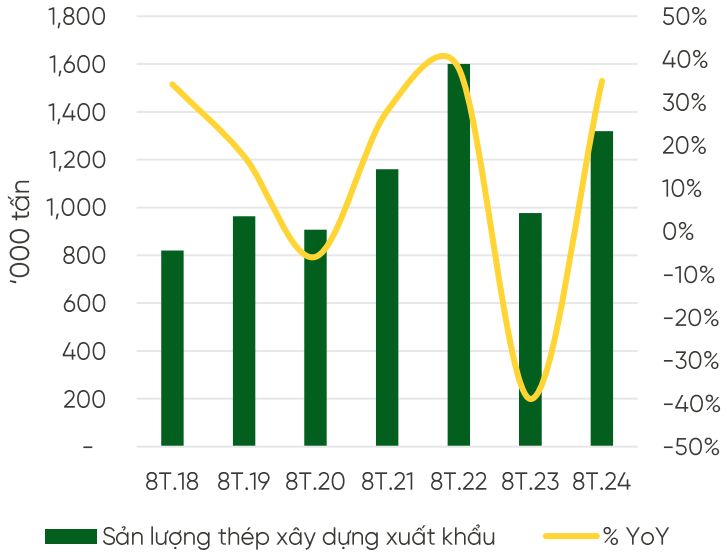
VPBank Securities

Bức tranh kinh doanh ngành thép

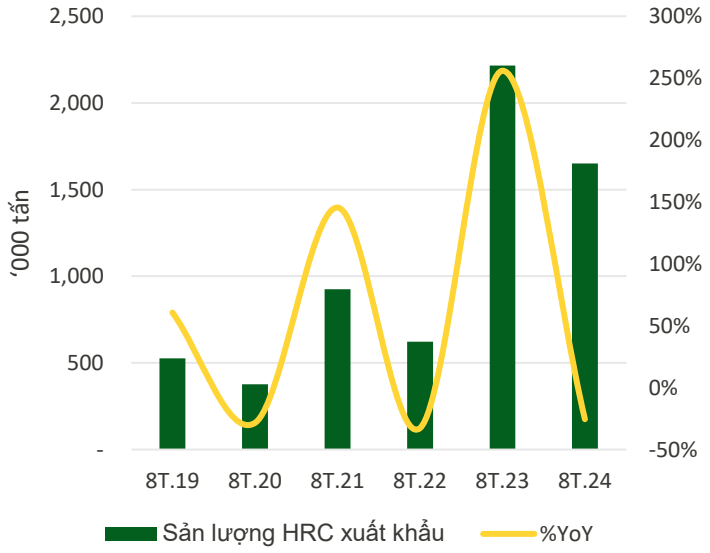
Thị trường xuất khẩu: Xuất khẩu thép xây dựng và tôn mạ tăng trưởng mạnh

- Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng 8 tháng 2024 đạt 1,3 triệu tấn, tăng 35% svck 2023 nhờ nhu cầu tiêu thụ thép cho lĩnh vực xây dựng hồi phục tại các thị trường nhập khẩu chính trong khu vực Đông Nam Á.
- Sản lượng tôn mạ xuất khẩu đạt 2,15 triệu tấn trong 8 tháng 2024, tăng 48% svck 2023, được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ thép cho lĩnh vực sản xuất công nghiệp tại các thị trường chính như EU, Mỹ.
- Sản lượng HRC xuất khẩu trong 8 tháng 2024 đạt 1,65 triệu tấn, giảm 25% khi so với mức sản lượng xuất khẩu cao kỷ lục trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ việc các doanh nghiệp sản xuất HRC đã ưu tiên bán hàng tại thị trường nội địa hơn trong bối cảnh các công ty tôn mạ đang dần chuyển sang tiêu thụ nguồn HRC nội địa thay vì nguồn HRC Trung Quốc.

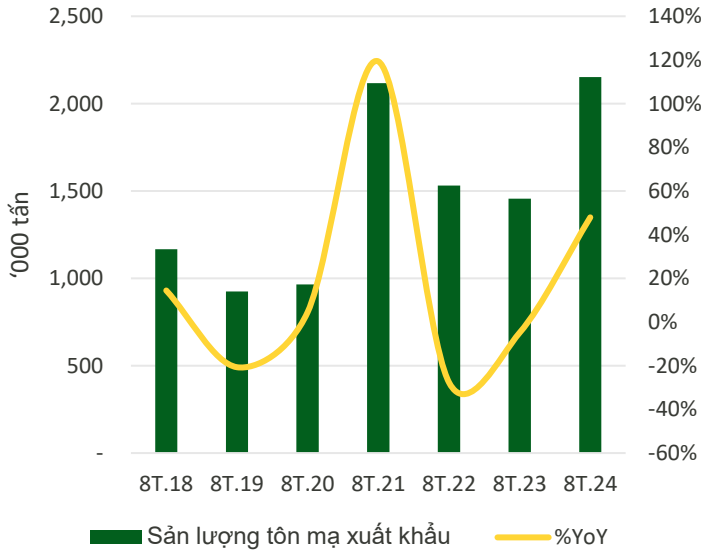
Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng tăng 35% trong 8T.2024



Sản lượng HRC xuất khẩu giảm 25% trong 8T.2024



Sản lượng tôn mạ xuất khẩu tăng 48% trong 8T.2024



Nguồn: VSA, VPBankS Research

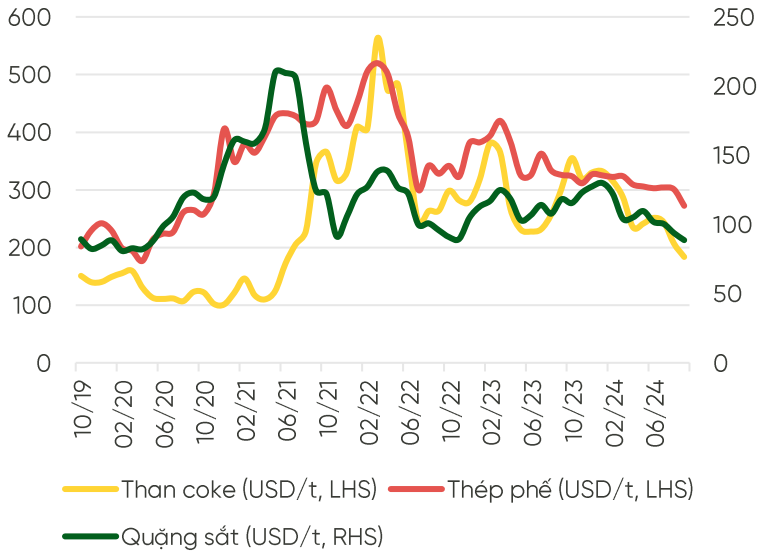
VPBank Securities

Bức tranh kinh doanh ngành thép

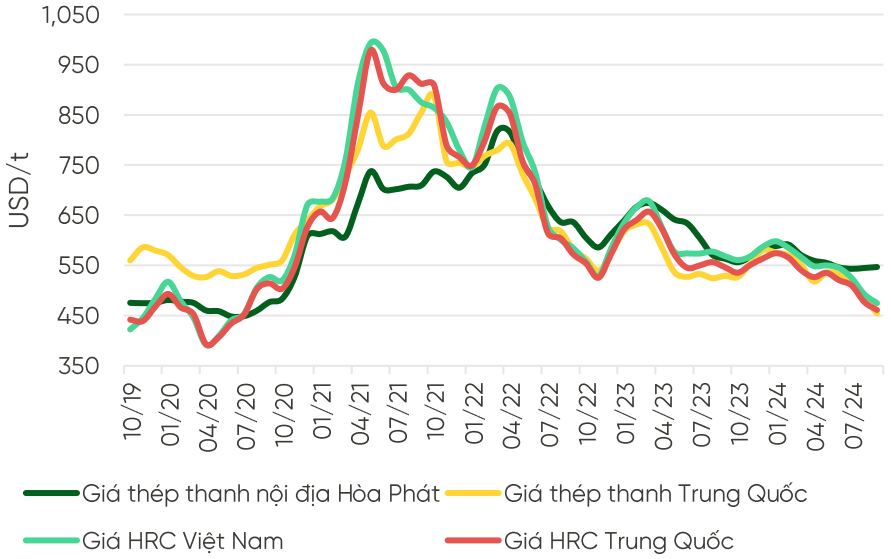
Giá thép và giá nguyên vật liệu đầu vào liên tục suy giảm từ đầu năm 2024

- Tính từ đầu năm 2024 tới cuối tháng 9, giá thép xây dựng Việt Nam đã sụt giảm khoảng 5% trong khi giá HRC giảm 18%. Giá thép xây dựng Trung Quốc đã có mức giảm mạnh -15% tính từ đầu năm, chủ yếu do chịu áp lực giảm giá khi nhu cầu tiêu thụ thép Trung Quốc vẫn ở mức yếu.
- Chênh lệch giá HRC Việt Nam với các thị trường EU và Mỹ dần được nới rộng, tạo cơ hội cải thiện lợi nhuận cho các công ty sản xuất tôn mạ.
- Giá than coke, quặng sắt thậm chí đã điều chỉnh giảm mạnh hơn. Tính từ đầu năm 2024 tới cuối tháng 9, giá quặng sắt hiện đã giảm 24% trong khi giá than coke đã giảm 43%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ nhu cầu tiêu thụ thép tại Trung Quốc vẫn đang ở mức yếu.

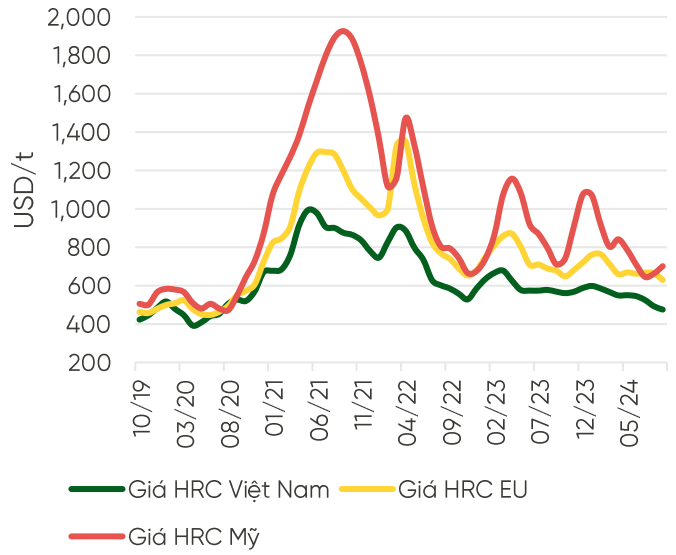
Giá quặng sắt giảm 22% tính từ đầu năm trong khi than coke giảm 26%



Giá thép xây dựng Trung Quốc điều chỉnh giảm mạnh hơn giá thép xây dựng tại Việt Nam



Chênh lệch giá HRC dần được nới rộng



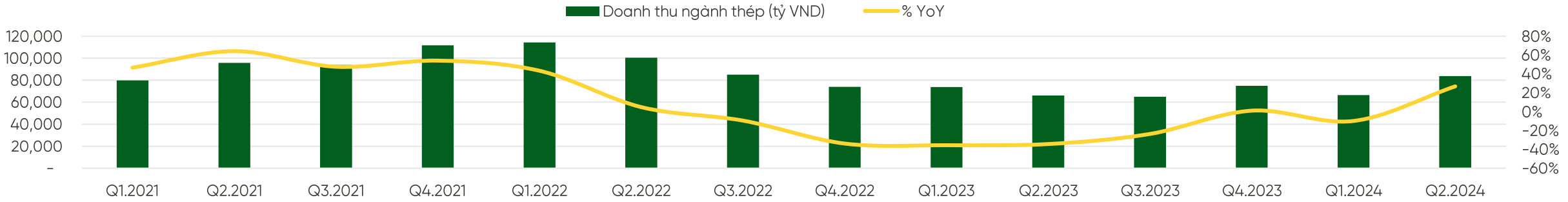
Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

VPBank Securities

Bức tranh kinh doanh ngành thép

Mức hồi phục giữa các công ty không đồng đều

Nhìn chung, doanh thu ngành thép đến hết quý 2 năm 2024 đã dần phục hồi so với cùng kỳ năm 2023. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu toàn ngành đạt 150.205 tỷ, tăng 7,5% svck 2023. Chúng tôi cho rằng đà hồi phục được hỗ trợ chủ yếu bởi sản lượng tiêu thụ toàn ngành dần phục hồi trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ thép tại các ngành bất động sản và sản xuất công nghiệp dần phục hồi. Tuy vậy, có thể thấy mức hồi phục mạnh và rõ ràng hơn từ đầu năm tại những doanh nghiệp đầu ngành như HPG, NKG, HSG. Các doanh nghiệp còn lại hầu hết mới chỉ bắt đầu ghi nhận mức phục hồi bắt đầu từ Q2/2024.



Tăng trưởng doanh thu một số doanh nghiệp thép trên sàn:

	Q1.2021	Q2.2021	Q3.2021	Q4.2021	Q1.2022	Q2.2022	Q3.2022	Q4.2022	Q1.2023	Q2.2023	Q3.2023	Q4.2023	Q1.2024	Q2.2024
HPG	62.1%	72.0%	56.7%	73.4%	41.3%	6.6%	-11.8%	-42.2%	-39.7%	-21.3%	-16.5%	33.1%	16.0%	34.4%
NKG	97.9%	202.9%	123.1%	156.9%	47.4%	2.7%	-41.3%	-51.0%	-38.8%	-23.6%	-3.7%	3.7%	20.9%	2.9%
HSG	87.7%	90.0%	89.3%	86.1%	16.7%	-6.2%	-49.7%	-53.2%	-44.9%	-29.0%	2.1%	14.6%	32.5%	25.4%
POM	7.1%	50.1%	38.9%	73.4%	61.4%	0.3%	-4.1%	-59.1%	-62.2%	-79.0%	-83.1%	-81.5%	-71.4%	-22.9%
VGS	-10.3%	34.4%	-17.7%	-1.5%	51.5%	-14.0%	54.3%	29.8%	-15.3%	-6.5%	-11.4%	-9.0%	-15.8%	26.0%
SMC	47.0%	63.8%	0.2%	37.3%	30.8%	11.3%	37.0%	-31.6%	-41.4%	-50.3%	-44.6%	-23.6%	-42.7%	-31.9%
TIS	39.3%	29.4%	46.6%	26.1%	24.2%	-10.2%	-15.6%	-32.6%	-34.5%	-39.0%	-7.3%	26.2%	-10.7%	57.8%
TVN	29.1%	36.0%	21.9%	29.9%	29.6%	-12.4%	-5.5%	-27.1%	-31.8%	-29.4%	-7.5%	0.3%	-9.9%	49.2%

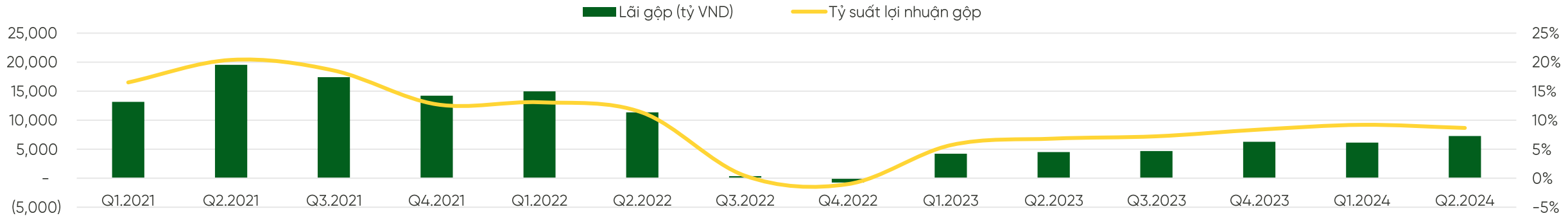
Nguồn: BCTC Doanh nghiệp, VPBankS Research

VPBank Securities

Bức tranh kinh doanh ngành thép

Tỷ suất lợi nhuận gộp chững đà phục hồi

Sau khi liên tục cải thiện từ đầu năm 2023 đến hết Q1/2024, tỷ suất lợi nhuận gộp ngành thép đã bắt đầu suy yếu động lực hồi phục và đi ngang trong Q2/2024 chủ yếu do giá thép tiếp tục suy giảm. Tuy vậy, có thể thấy các công ty đầu ngành bao gồm HPG, NKG, HSG vẫn có thể duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức cao nhờ vào việc kiểm soát tốt hoạt động nhập và toàn kho nguyên vật liệu. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp khác trong ngành đã thu hẹp đáng kể tại Q2/2024.



Tỷ suất lợi nhuận gộp một số công ty niêm yết ngành thép:

	Q1.2021	Q2.2021	Q3.2021	Q4.2021	Q1.2022	Q2.2022	Q3.2022	Q4.2022	Q1.2023	Q2.2023	Q3.2023	Q4.2023	Q1.2024	Q2.2024
HPG	26.2%	32.7%	30.7%	21.4%	22.9%	17.5%	2.9%	-3.4%	6.3%	10.8%	12.6%	13.0%	13.5%	13.3%
NKG	12.6%	18.6%	17.2%	12.0%	13.4%	12.4%	-3.6%	-3.5%	3.1%	9.0%	4.8%	6.1%	10.7%	9.0%
HSG	18.0%	22.7%	15.7%	12.5%	11.3%	13.1%	-2.6%	2.0%	12.9%	10.3%	13.3%	10.5%	12.1%	12.3%
POM	7.9%	8.3%	3.9%	4.8%	4.8%	3.8%	-19.4%	-13.4%	-2.5%	1.7%	-1.0%	6.7%	-1.4%	-8.2%
VGS	3.1%	3.6%	4.8%	4.4%	2.7%	3.1%	1.4%	2.0%	2.0%	2.5%	2.6%	3.0%	2.2%	1.8%
SMC	8.5%	11.6%	5.7%	2.1%	2.9%	3.2%	-1.2%	-8.8%	4.1%	-2.7%	-1.3%	1.5%	3.0%	-3.0%
TIS	5.2%	9.1%	6.0%	-0.4%	3.7%	1.5%	1.7%	6.2%	2.3%	-1.2%	1.4%	4.6%	4.8%	3.1%
TVN	6.7%	8.1%	3.9%	1.7%	3.5%	1.7%	-3.2%	3.8%	4.6%	1.4%	2.2%	4.1%	4.0%	3.2%

Nguồn: BCTC Doanh nghiệp, VPBankS Research

VPBank Securities

CẬP NHẬT CÁC BIỆN PHÁP BẢO HỘ NGÀNH

Cập nhật một số biện pháp bảo hộ ngành

Thuế bảo hộ của Việt Nam đang áp dụng đối với các sản phẩm thép từ các quốc gia khác:

Loại thép	Ngày bắt đầu áp thuế	Mức thuế ban đầu	Mức thuế hiện tại	Ngày hết hạn	Các nguồn nhập khẩu bị áp thuế/quota
Thép xây dựng	22/03/2016	14,2%	6,2%	22/03/2026	Trung Quốc
Thép cán nguội	21/12/2020	4,43% - 25,22%	4,43% - 25,22%	21/12/2025	Trung Quốc
Thép không gỉ cán nguội	05/10/2014	11,09% - 37,29%	11,09% - 37,29%	21/10/2024	Đài Loan, Indonesia, Malaysia, Trung Quốc

Thuế bảo hộ các quốc gia khác đang áp dụng đối với các sản phẩm thép từ Việt Nam:

Loại thép	Ngày bắt đầu áp thuế	Mức thuế ban đầu	Mức thuế hiện tại	Ngày hết hạn	Quốc gia áp thuế
Tôn mạ	15/09/2022	7% - 12,34%	0% - 10,84%	N/A	Mexico
Tôn màu	25/03/2017	6,2% - 40,49%	4,3% - 60,26%	07/06/2028	Thái Lan
Thép không gỉ cán nguội	24/04/2021	N/A	7,81% - 23,84%	23/04/2026	Malaysia
Tôn màu	20/07/2021	N/A	0,06% - 34,85%	20/07/2026	Malaysia
Dây thép	06/06/2024	N/A	6,1% - 38,9%	N/A	Canada
Thép tấm, ống thép	02/02/2019	25% (với sản lượng vượt quota)	Không đổi	30/06/2026	EU

Nguồn: VPBankS tổng hợp

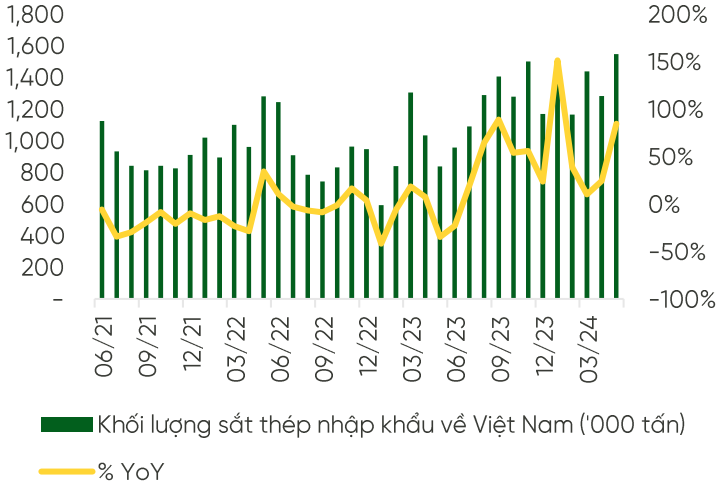
Cập nhật một số biện pháp bảo hộ ngành

Các biện pháp bảo hộ của Việt Nam đang trong quá trình điều tra:

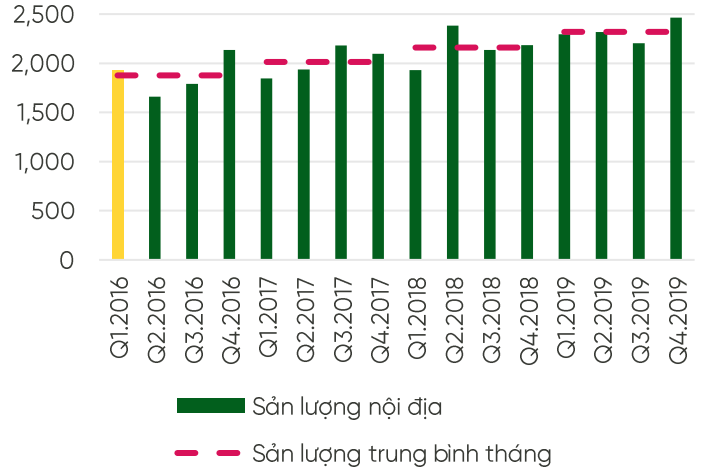
Loại thép	Ngày khởi xướng điều tra	Quốc gia khởi xướng điều tra	Ngày kết thúc điều tra	Nguồn nhập khẩu bị điều tra
HRC	26/07/2024	Việt Nam	26/07/2025	Ấn Độ, Trung Quốc
Tôn mạ	14/06/2024	Việt Nam	14/06/2025	Trung Quốc, Hàn Quốc

Sau khi nhận đơn đề xuất điều tra chống bán phá giá từ các doanh nghiệp ngành thép, Bộ công thương đã quyết định khởi xướng điều tra áp dụng thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm thép mạ từ Trung Quốc, Hàn Quốc vào ngày 14/06/2024 và đối với sản phẩm HRC từ Trung Quốc, Ấn Độ từ ngày 26/07/2024. Việc điều tra sẽ kết thúc trong vòng 12 tháng kể từ khi có quyết định điều tra. Chúng tôi cho rằng có tồn tại hiện tượng bán phá giá đối với các sản phẩm tôn mạ trong thời kỳ điều tra xác định hành vi chống bán phá giá từ 1/4/2023 – 31/3/2024 do giá bán trong nước chỉ giảm khoảng 16%, thấp hơn nhiều so với mức giảm 28% của sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc và khối lượng sắt thép nhập khẩu về Việt Nam (hơn 70% tới từ Trung Quốc) cũng tăng đột biến trong thời kỳ này.

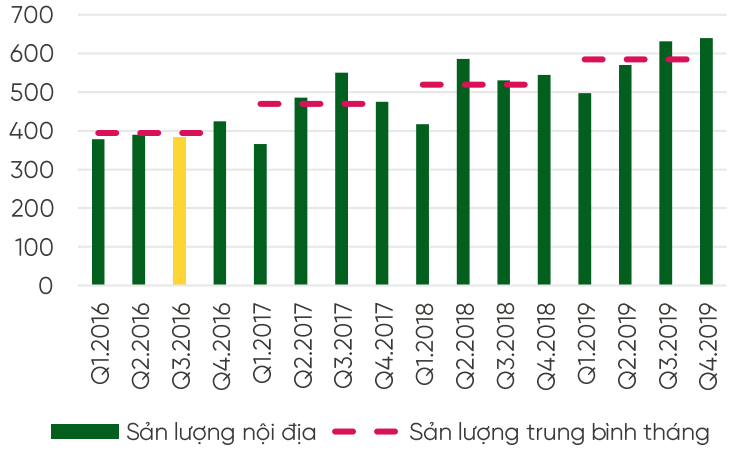
Sản lượng sắt thép nhập khẩu về Việt Nam tăng đột biến trong thời kỳ điều tra



Sản lượng thép xây dựng tiêu thụ nội địa liên tục cải thiện sau khi áp thuế CBPG vào Q1/2016



Sản lượng tôn mạ tiêu thụ nội địa liên tục tăng sau khi áp thuế CBPG năm 2016



Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan, VPBankS tổng hợp

VPBank Securities

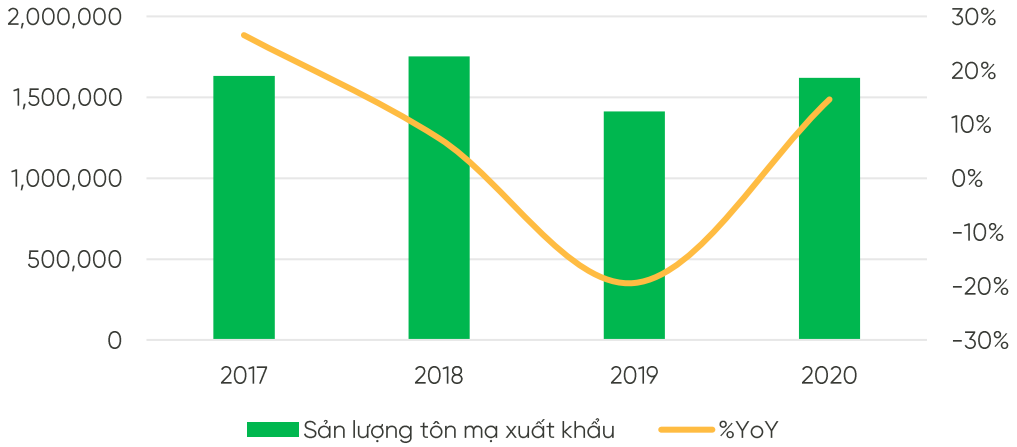
Cập nhật một số biện pháp bảo hộ ngành

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

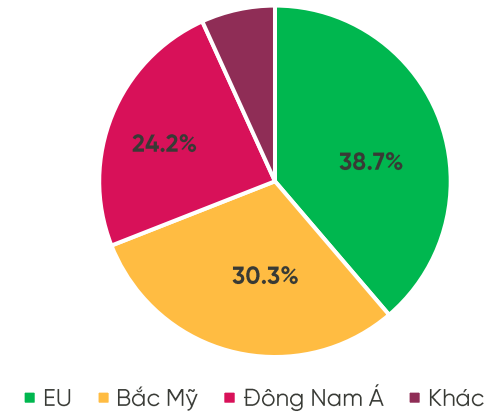
Loại thép	Ngày khởi xướng điều tra	Quốc gia khởi xướng điều tra	Ngày kết thúc điều tra	Nguồn nhập khẩu bị điều tra
HRC	08/08/2024	EU	N/A	Ai Cập, Ấn Độ, Nhật Bản, Việt Nam
Tôn mạ	25/09/2024	Mỹ	28/04/2025	Canada, Mexico, Brazil, Hà Lan, Đài Loan (Trung Quốc), Thổ Nhĩ Kỳ, Ả rập, Việt Nam, Australia, Nam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

Trong bối cảnh Trung Quốc tiếp tục đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu thép do nhu cầu tiêu thụ tại nội địa suy yếu, các quốc gia đã gia tăng điều tra và áp dụng các biện pháp bảo hộ thương mại trong thời gian gần đây. Trong xu hướng này, Việt Nam hiện đang phải chịu nguy cơ bị áp thuế chống bán phá giá, thuế chống trợ cấp tôn mạ từ thị trường Mỹ và bị siết chặt hạn ngạch nhập khẩu HRC vào EU. Trong trường hợp EU và Mỹ quyết định áp dụng biện pháp bảo hộ, chúng tôi cho rằng hoạt động xuất khẩu tôn mạ và HRC sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực ngay trong năm 2025 do các nhà nhập khẩu sẽ chủ động giảm nguồn nhập khẩu từ Việt Nam từ trước khi biện pháp bảo hộ được ban hành chính thức.

Sản lượng tôn mạ xuất khẩu sụt giảm ngay sau khi Mỹ khởi xướng điều tra áp thuế CBPG tôn màu vào cuối Q3/2018



Sản lượng tôn mạ xuất vào 2 khu vực EU và Bắc Mỹ chiếm gần 70% tổng sản lượng tôn mạ xuất khẩu của Việt Nam



Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan, VPBankS tổng hợp

VPBank Securities

TRIỂN VỌNG NGÀNH GIAI ĐOẠN 2024 - 2025

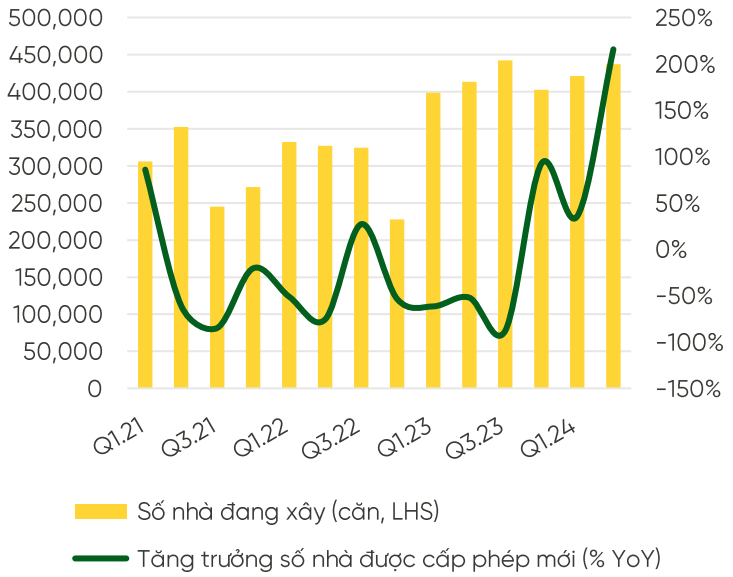
Thép xây dựng, ống thép – Sản lượng tiếp tục tăng nhờ vào lĩnh vực xây dựng

Thị trường nội địa: Kỳ vọng sản lượng hồi phục

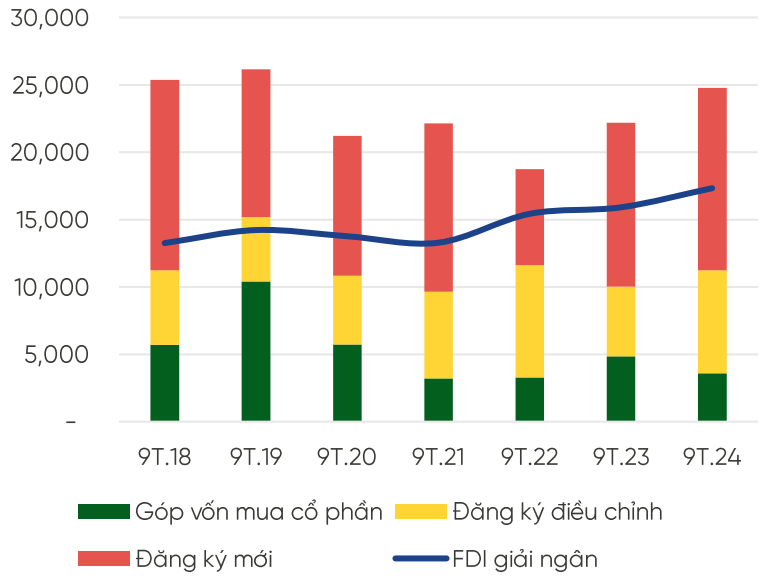
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng nội địa và ống thép sẽ tăng trong 2024/2025 nhờ vào:

- Nhu cầu xây dựng tiếp tục tăng đối với phân khúc nhà ở thương mại trong bối cảnh các vướng mắc về thủ tục pháp lý dần được tháo gỡ nhờ vào 3 bộ luật bao gồm Luật Nhà ở 2023, Luật Kinh doanh Bất động sản 2023 và Luật đất đai 2024
- Các điều chỉnh trong Luật Nhà ở 2023 giúp lợi nhuận tổng thể dự án NOXH cao hơn và điều kiện triển khai dự án NOXH kinh hoạt hơn sẽ thúc đẩy việc triển khai xây dựng NOXH để đạt tới mục tiêu 1.000.000 căn NOXH vào năm 2030 của Thủ tướng Chính phủ
- Nhu cầu xây nhà xưởng tiếp tục ở mức cao với lượng vốn FDI giải ngân tại Việt Nam tiếp tục tăng.

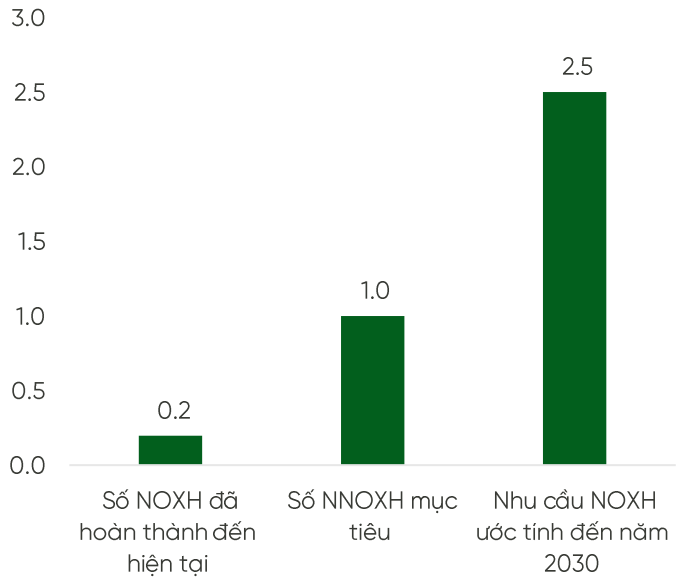
Số nhà được cấp phép mới tại Việt Nam tăng mạnh từ cuối 2023



Vốn FDI giải ngân và đăng ký tiếp tục tăng
Đơn vị: Triệu USD



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



Nguồn: GSO, Bộ xây dựng, VPBankS tổng hợp

VPBank Securities

Thép xây dựng, ống thép – Sản lượng tiếp tục tăng nhờ vào lĩnh vực xây dựng

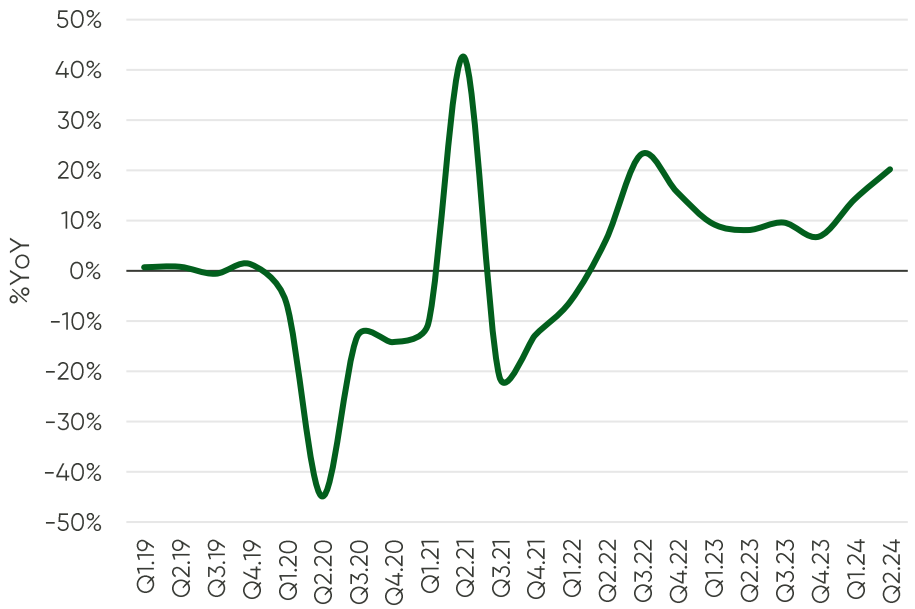
Thị trường xuất khẩu: Sản lượng thép xây dựng xuất khẩu dự báo tiếp tục tăng

Đối với thị trường xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng tại một số thị trường xuất khẩu chính khu vực Châu Á như Malaysia, Thái Lan tiếp tục được duy trì ở mức cao trong 2024/2025 do:

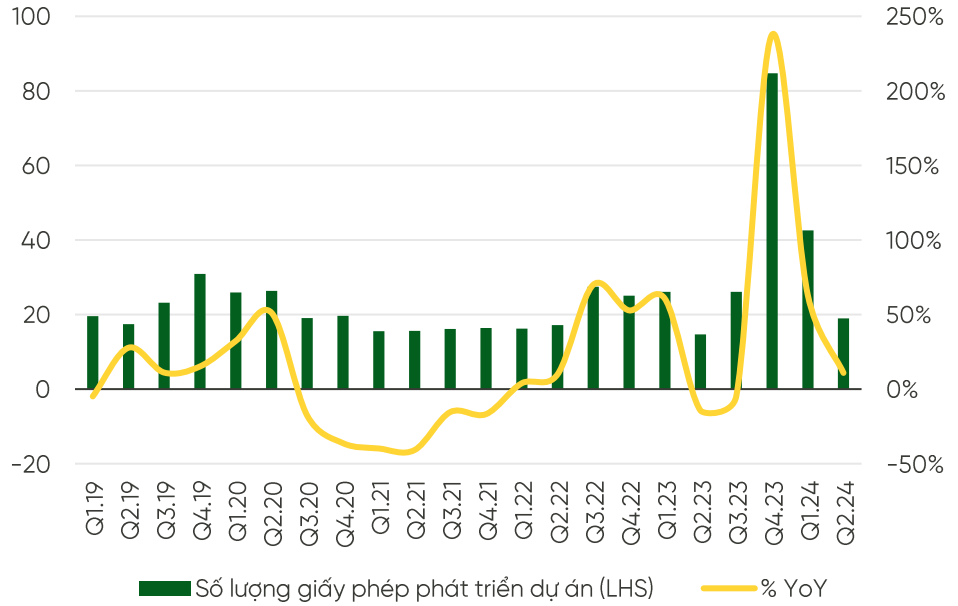
(1) Theo Thứ trưởng Bộ Công trình Malaysia, ngành xây dựng tại Malaysia được dự phóng sẽ tiếp tục cải thiện rõ rệt trong nửa cuối 2024 và 2025 nhờ vào việc phân bổ nguồn ngân sách 180 tỷ RM từ cả khu vực chính phủ và tư nhân cho ngành xây dựng nhằm phát triển các dự án trường học, nhà ở, bệnh viên, hạ tầng, cảng.

(2) Ngành xây dựng tại Thái Lan cũng được kỳ vọng sẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu xây dựng dân dụng sau khi Bộ Tài chính Thái Lan gần đây đã công bố các biện pháp kích thích nền kinh tế thông qua lĩnh vực bất động sản.

Tăng trưởng sản lượng ngành xây dựng tại Malaysia



Số lượng giấy phép phát triển dự án tại Thái Lan



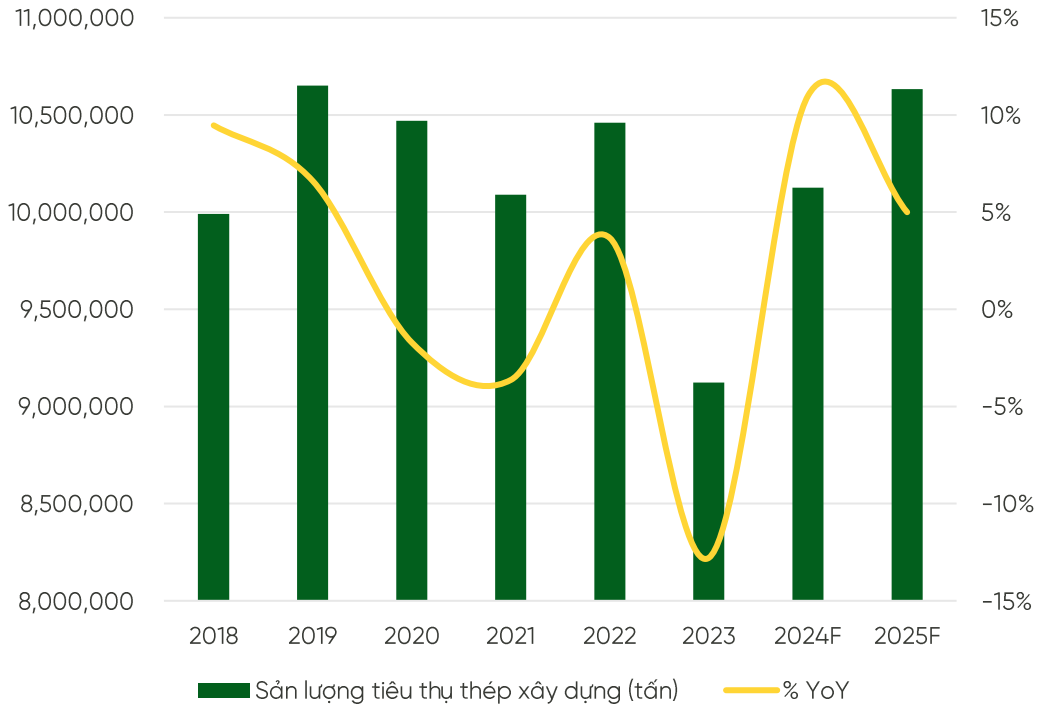
Nguồn: Bloomberg, VPBankS tổng hợp

VPBank Securities

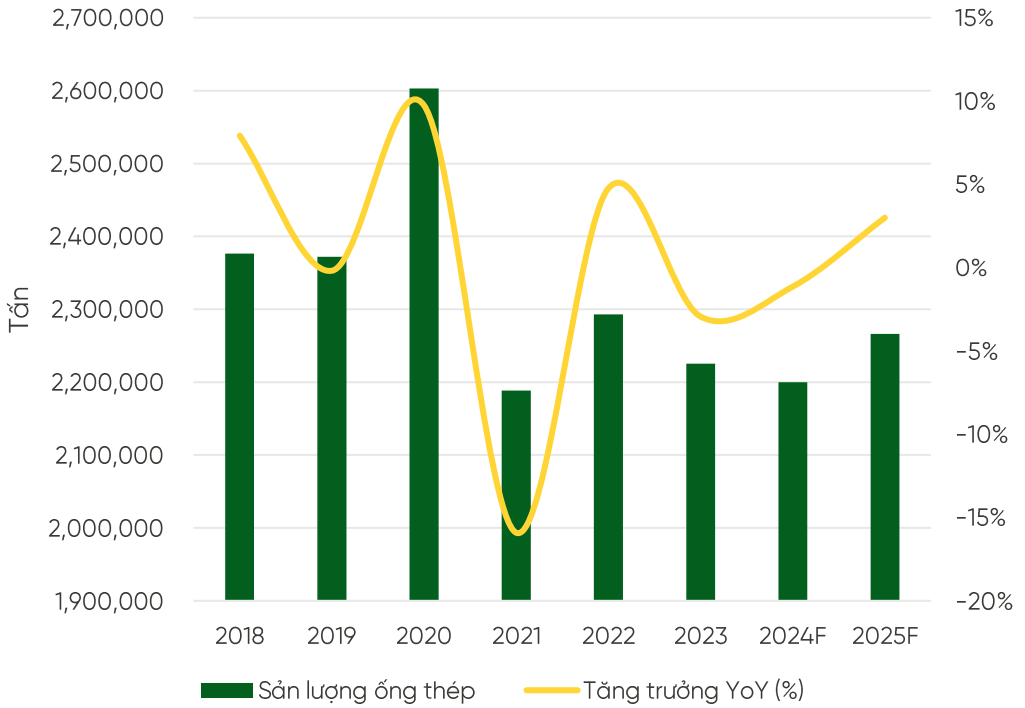
Dự phóng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và ống thép năm 2025

Với các luận điểm đã trình bày ở trên, kết hợp cùng với hỗ trợ bởi thuế chống bán phá giá thép xây dựng 6,2% và thuế nhập khẩu 15%, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng sẽ lần lượt tăng trưởng lần lượt 11%/5% svck trong 2024/2025. Trong khi đó, chúng tôi dự phóng sản lượng ống thép tiêu thụ điều chỉnh giảm nhẹ -1% svck tại năm 2024 và tăng 3% trong năm 2025.

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng dự phóng tăng 5% trong 2025



Sản lượng tiêu thụ ống thép dự phóng tăng 3% trong 2025



Nguồn: VSA; VPBankS dự báo

VPBank Securities

HRC, Tôn mạ - Động lực tăng trưởng từ thị trường xuất khẩu chậm lại

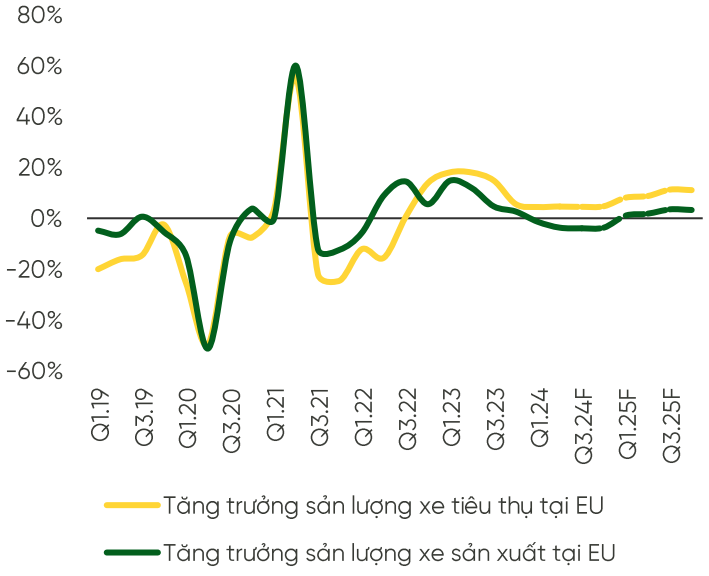
Thị trường EU: Sản lượng thép tấm xuất khẩu dự báo tăng trưởng yếu

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tôn mạ và HRC xuất khẩu sang EU sẽ tăng trưởng yếu trong năm 2025 do:

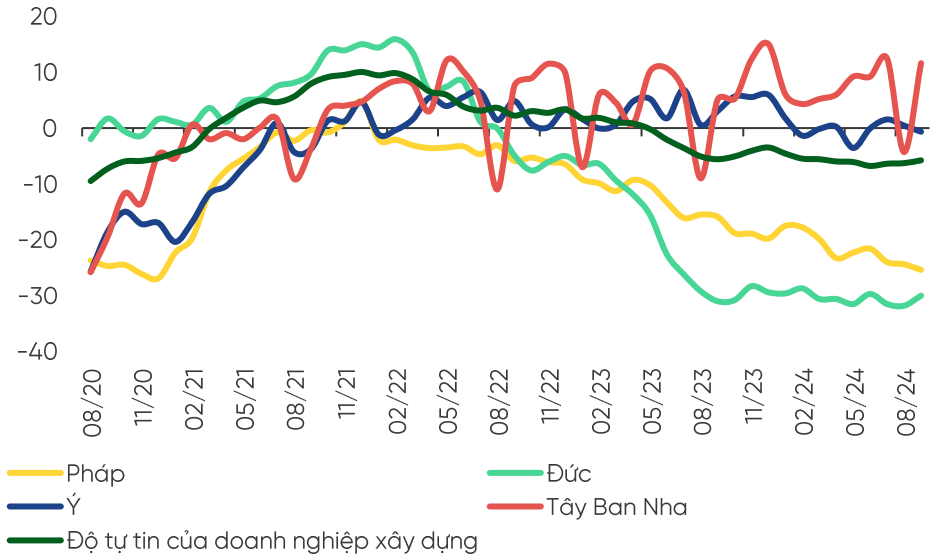
(1) Tuy nhu cầu thép tiêu thụ cho lĩnh vực sản xuất công nghiệp khả năng cao sẽ dần phục hồi nhờ vào động lực hỗ trợ từ cắt giảm lãi suất và xu hướng net-zero, chúng tôi nhận thấy nhu cầu thép tiêu thụ cho lĩnh vực xây dựng (chiếm hơn 15% tỷ trọng thép tấm tiêu thụ) sẽ khó phục hồi ngay do thị trường bất động sản tại EU hiện vẫn chưa cho thấy nhiều tín hiệu cải thiện.

(2) EU khả năng cao sẽ thực hiện siết chặt hạn ngạch nhập khẩu thép HRC đối với Việt Nam. Điều này sẽ khiến các doanh nghiệp Châu Âu dần chuyển sang nhập khẩu HRC từ các quốc gia khác ngay từ khi biện pháp bảo hộ chưa được chính thức áp dụng.

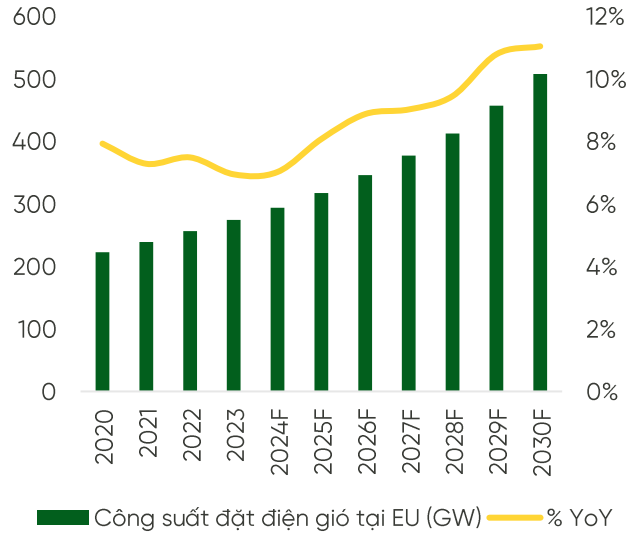
Sản lượng xe EU sản xuất được dự báo phục hồi nhẹ từ đầu năm 2025



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



Tiềm năng tiêu thụ thép tấm trong lĩnh vực điện gió tại EU



Nguồn: Bloomberg; VPBankS tổng hợp

VPBank Securities

HRC, Tôn mạ - Động lực tăng trưởng từ thị trường xuất khẩu chậm lại

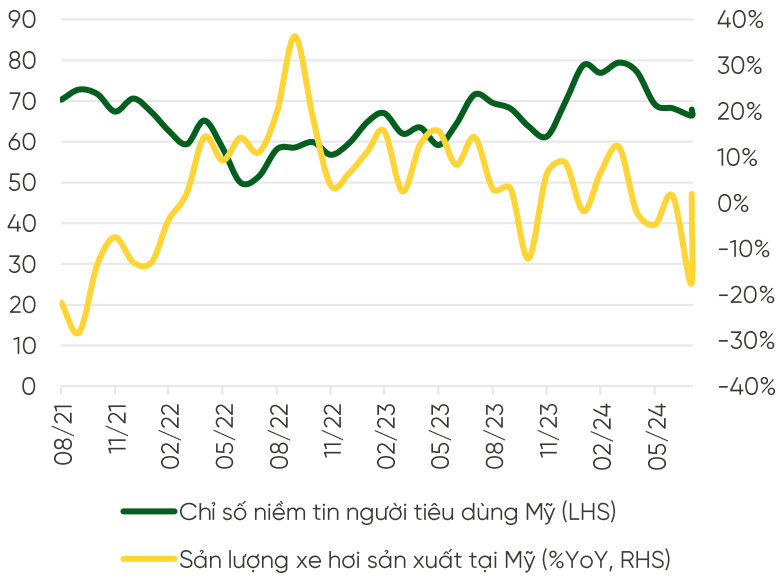
Thị trường Mỹ: Sản lượng tôn mạ xuất khẩu dự báo có thể suy giảm

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tôn mạ và HRC xuất khẩu sang Mỹ sẽ trong năm 2025 do:

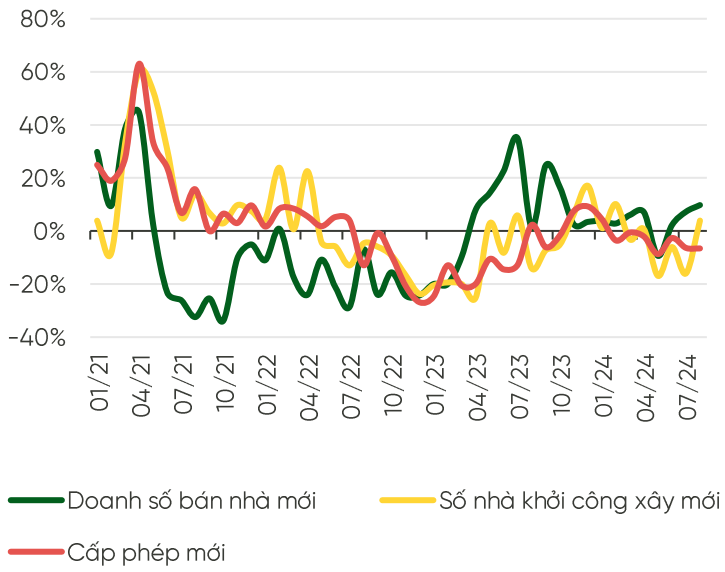
(1) Sản lượng xe con sản xuất kỳ vọng tăng trưởng yếu cùng niềm tin người tiêu dùng dần cải thiện khi Mỹ bắt đầu thực hiện cắt giảm lãi suất. Số nhà khởi công xây dựng cũng được kỳ vọng chỉ tăng nhẹ hoặc đi ngang so với hiện tại do tồn kho nhà tại Mỹ hiện tiếp tục tăng và đã vượt qua vùng thấp nhất lịch sử.

(2) Mỹ khả năng cao sẽ khởi xướng điều tra Chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với nguồn thép mạ nhập khẩu từ Việt Nam. Điều này sẽ khiến các doanh nghiệp nhập khẩu thép mạ dần chuyển hướng sang các nguồn nhập khẩu thép mạ khác ngoài Việt Nam.

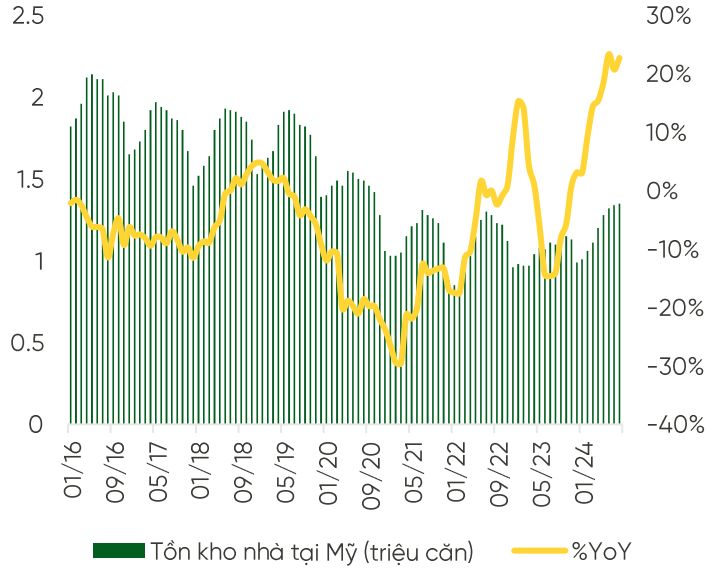
Sản lượng xe con do Mỹ sản xuất kỳ vọng tăng nhẹ cùng niềm tin người tiêu dùng cải thiện



Số nhà khởi công xây mới tại Mỹ kỳ vọng tăng trưởng yếu trong thời gian tiếp theo



Tồn kho nhà tại Mỹ dần tăng trở lại từ mức thấp nhất trong lịch sử



Nguồn: Bloomberg; VPBankS tổng hợp

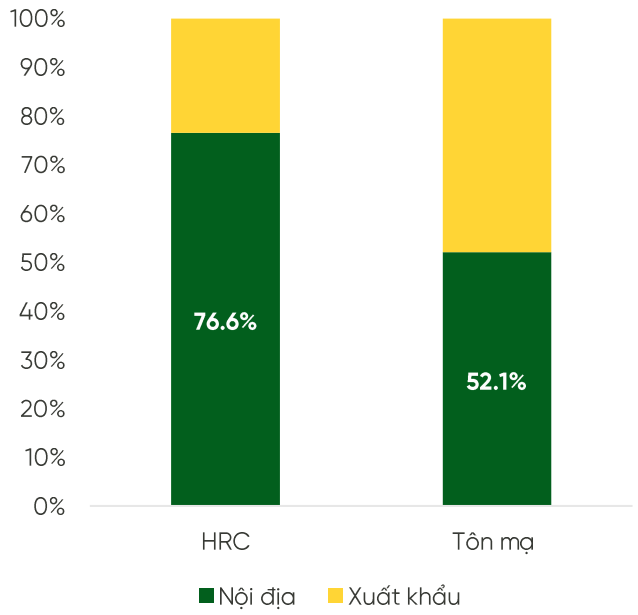
VPBank Securities

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

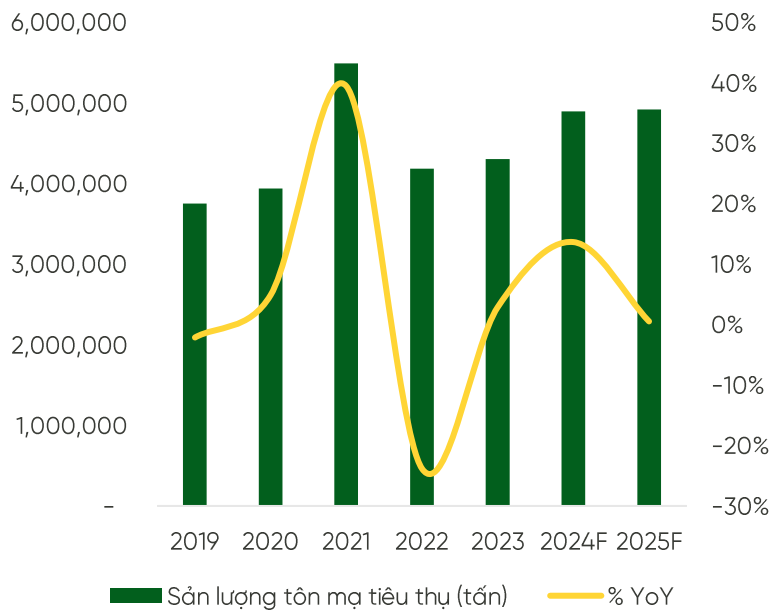
Tăng trưởng tiêu thụ tại thị trường nội địa kỳ vọng sẽ giúp giảm bớt các tác động từ thị trường xuất khẩu

Chúng tôi kỳ vọng thị trường nội địa sẽ là động lực tăng trưởng sản lượng tiêu thụ HRC và tôn mạ trong năm 2025 nhờ vào: (1) Nhu cầu tiêu thụ thép cho lĩnh vực tiếp tục tăng; (2) Nhu cầu thép phục vụ sản xuất công nghiệp tại Việt Nam tiếp tục được duy trì ở mức cao và (3) Các biện pháp chống bán phá giá tôn mạ và HRC Trung Quốc khả năng cao sẽ sớm được áp dụng, hỗ trợ các doanh nghiệp thép tăng lợi thế cạnh tranh tại thị trường nội địa. Chúng tôi hiện đang dự phóng sản lượng tiêu thụ tôn mạ lần lượt tăng trưởng 13,7%/1% svck trong lần lượt 2024/2025. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ HRC sẽ có diễn biến tích cực hơn, tăng trưởng 10,8% svck trong năm 2025 sau mức giảm 8,7% svck trong 2024.

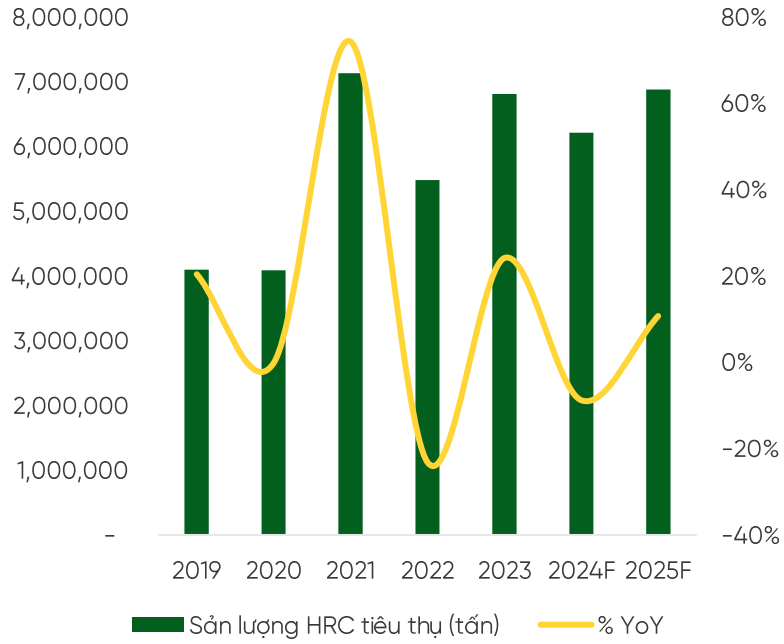
Cơ cấu tiêu thụ HRC và tôn mạ theo thị trường của doanh nghiệp Việt Nam



Sản lượng tiêu thụ tôn mạ dự phóng tăng 13,7% trong năm 2024 và gần như đi ngang trong năm 2025



Sản lượng tiêu thụ HRC dự phóng giảm 8,7% trong 2024 và tăng 11% trong năm 2025



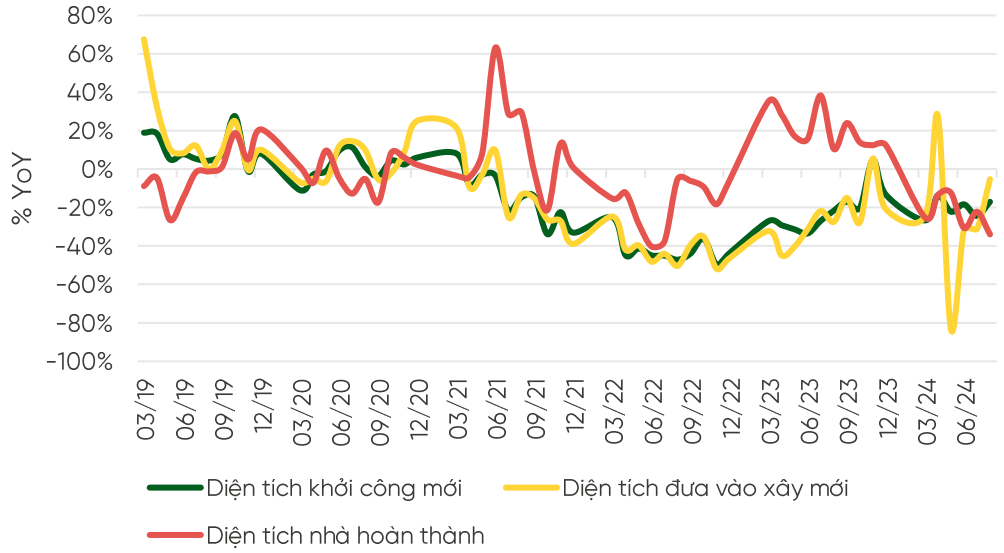
Nguồn: VSA, VPBankS tổng hợp

VPBank Securities

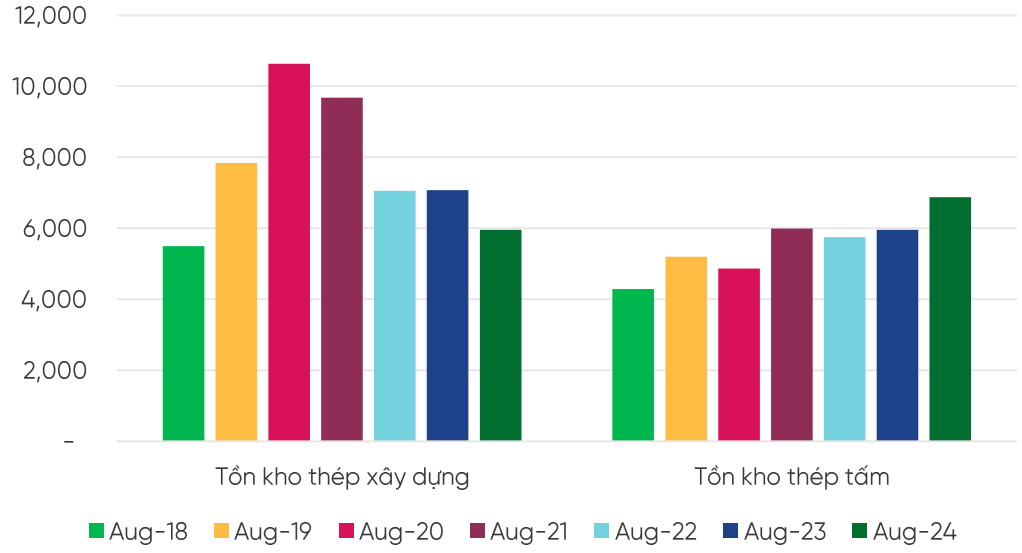
Giá thép: Kỳ vọng giá thép xây dựng đã trong vùng đáy

- Trong khoảng thời gian từ đầu năm đến tháng 9/2024, giá thép cùng giá nguyên vật liệu đầu vào đã liên tục giảm do chịu ảnh hưởng từ việc Trung Quốc liên tục giảm giá thép và đẩy mạnh xuất khẩu trong bối cảnh khủng hoảng thị trường bất động sản Trung Quốc.Thêm vào đó, tiêu chí mới đối với thép xây dựng bắt đầu chuyển sang trạng thái bắt buộc đáp ứng từ ngày 25/09 đã thúc đẩy các công ty bán tháo lượng thép tồn kho chưa đáp ứng tiêu chuẩn và càng làm trầm trọng hơn đà giảm giá thép.
- Hiện tại, chúng tôi nhận thấy diện tích nhà hoàn thành và diện tích khởi công xây mới tại Trung Quốc đã bắt đầu chững đà giảm trong khi diện tích nhà hoàn thành chưa có dấu hiệu cải thiện do các nhà phát triển bất động sản Trung Quốc vẫn còn gặp khó khăn trong việc huy động nguồn vốn phát triển dự án. Với việc Trung Quốc gần đây tiếp tục hạ lãi suất thế chấp đối với các khoản vay mua nhà kết hợp cùng nới lỏng các điều kiện mua nhà (bao gồm cho phép người dân mua nhiều nhà, giảm tỷ lệ trả trước tối thiểu đối với người mua căn nhà đầu tiên và thứ hai xuống lần lượt chỉ còn 15% và 20%, nới lỏng các hạn chế đối với người mua nhà không phải là người địa phương) tại các đô thị loại 1 như Quảng Châu, Thượng Hải, Thâm Quyến, chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản Trung Quốc sẽ hồi phục chậm trong thời gian tới.

Bất động sản Trung Quốc chưa có tín hiệu cải thiện



Tồn kho thép xây dựng đã giảm về vùng thấp sau hoạt động bán tháo, trong khi tồn kho thép tấm vẫn ở mức cao



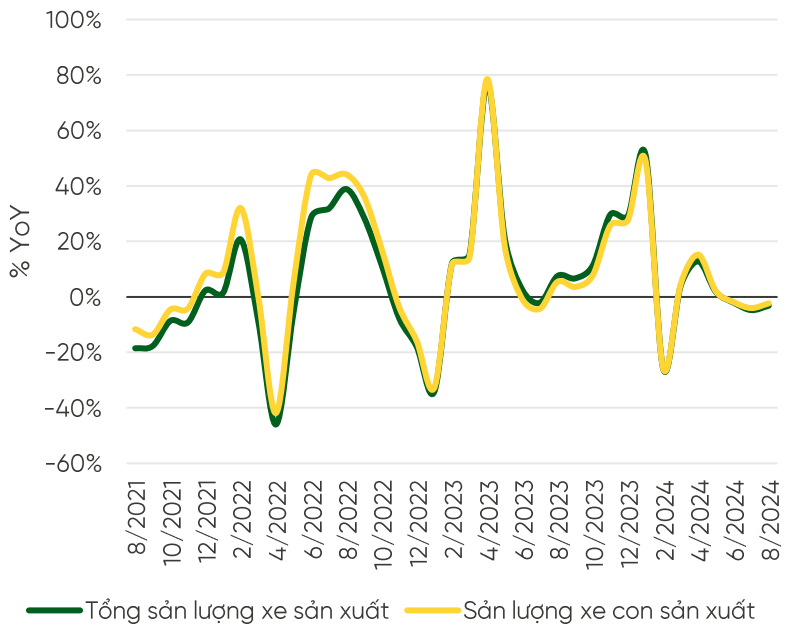
Nguồn: Bloomberg; VPBankS tổng hợp

VPBank Securities

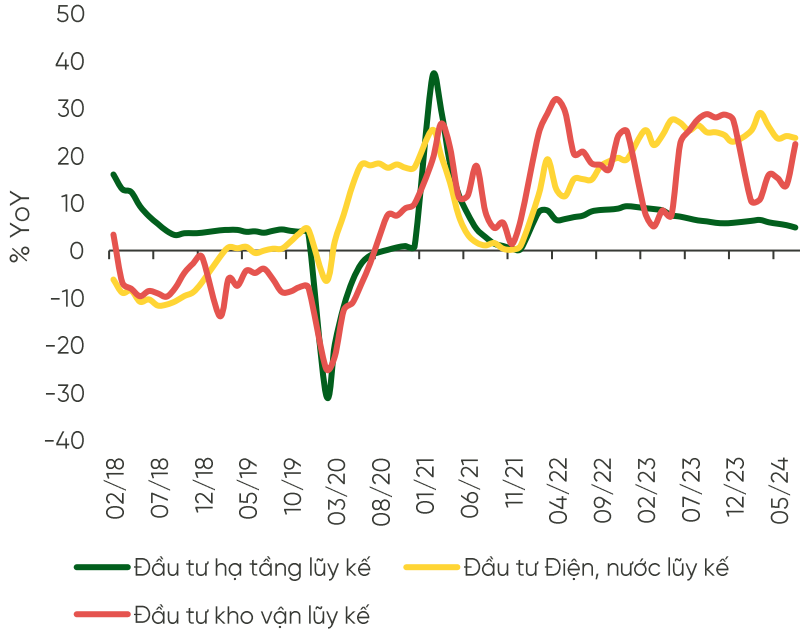
Giá thép: Kỳ vọng giá thép xây dựng đã trong vùng đáy

Cùng với kỳ vọng thị trường bất động sản Trung Quốc phục hồi chậm, chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ tới từ các lĩnh vực: xây dựng công trình hạ tầng kỹ thuật, sản xuất máy móc thiết bị cùng sản xuất ô tô. Chúng tôi lưu ý hiện lĩnh vực xây dựng dân dụng chiếm khoảng 32% nhu cầu tiêu thu thép tại Trung Quốc. Điều này khiến chúng tôi kỳ vọng việc đẩy mạnh đầu tư vào hệ thống công trình hạ tầng kỹ thuật và duy trì tăng trưởng hoạt động sản xuất máy móc thiết bị, sản xuất ô tô sẽ hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ thép trong bối cảnh ngành xây dựng dân dụng vẫn chưa phục hồi rõ ràng. Tổng kết lại, chúng tôi kỳ vọng thép xây dựng Trung Quốc hiện đã giao dịch tại vùng đáy trong biên độ 8%. Đối với HRC, chúng tôi cho rằng giá HRC có thể sẽ điều chỉnh giảm do lượng tồn kho thép tấm hiện tại ở Trung Quốc đang ở mức cao, tuy nhiên mức giảm sẽ không quá mạnh, thấp hơn 8% từ mức giá HRC đang giao dịch hiện tại.

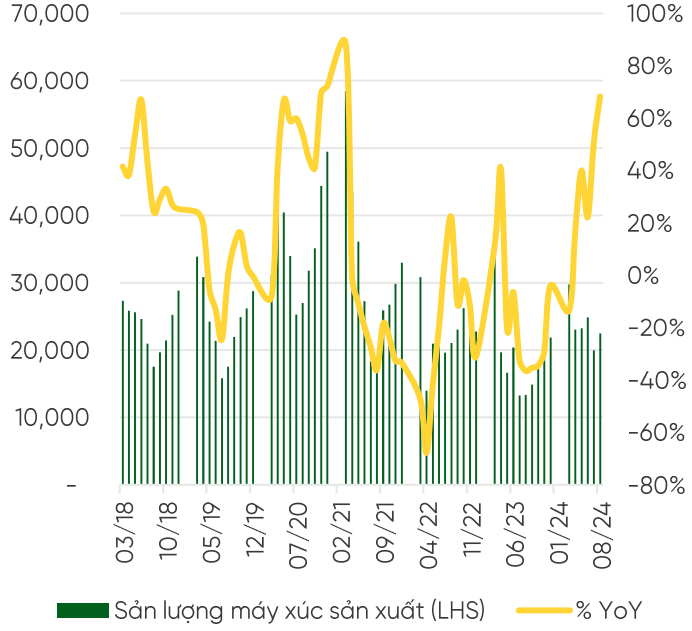
Sản lượng xe con sản xuất đã chững đà giảm



Nhu cầu thép cho lĩnh vực xây dựng hạ tầng sẽ tiếp tục tăng



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



Nguồn: Bloomberg; VPBankS tổng hợp

VPBank Securities

KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)

MUA – Giá mục tiêu : 31.800 VND (+21.4%)

Điểm nhấn đầu tư

- Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG kỳ vọng tăng 10% YoY trong năm 2025 nhờ vào khối lượng công việc ngành xây dựng tiếp tục được hỗ trợ ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu.
- Sản lượng tiêu thụ HRC dự báo tăng 48% YoY 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 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.

Rủi ro đầu tư

- Trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho: Trong trường hợp phải trích lập dự phòng, chúng tôi kỳ vọng mức trích lập sẽ vào khoảng 800 tỷ và khiến công ty chỉ còn ghi nhận mức lợi nhuận sau thuế 10.754 tỷ trong 2024 (giảm 7% so với dự phóng hiện tại của chúng tôi nhưng vẫn tăng 58% so với 2023).
- Thuế CBPG đối với HRC Trung Quốc không được áp dụng: Trong trường hợp Việt Nam không áp dụng biện pháp phòng vệ với HRC Trung Quốc, Hòa Phát có thể sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc tiêu thụ lượng HRC tăng thêm từ dự án Dung Quất 2. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá khả năng xảy ra rủi ro này ở mức thấp.

Diễn biến giá	1 tháng	3 tháng	12 tháng
HPG	3,8%	-8,7%	3,8%
VNIndex	-0,4%	-0,7%	12,6%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

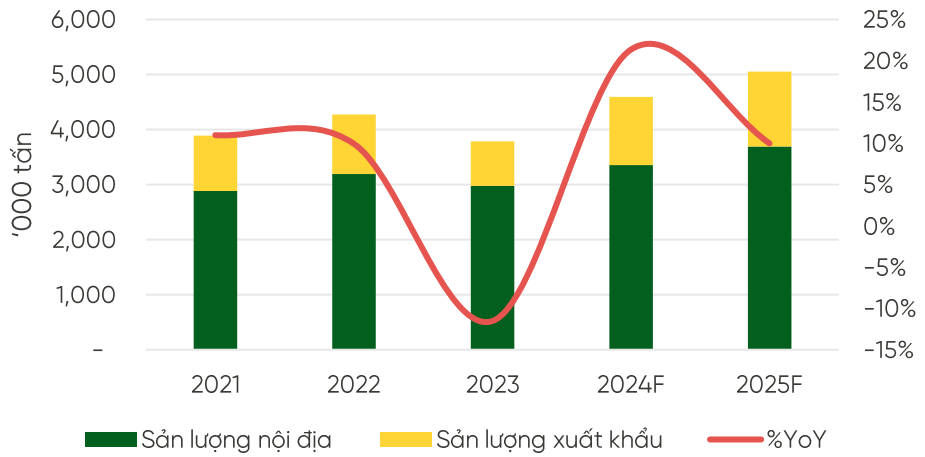
Mã giao dịch	HOSE: HPG
KLGD TB 52W (CP)	22.981.910
Khối lượng lưu hành (triệu CP)	6.396,25
Tỷ lệ free-float	55%
Vốn hóa doanh nghiệp	167.582 tỷ VNĐ
Beta	1,01

Tỷ VND	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	**118.953**	**135.844**	**169.323**	**216.692**
- Tăng trưởng DT	*-15,9%*	*14,3%*	*24,6%*	*28,0%*
Lợi nhuận gộp	**12.938**	**18.395**	**24.168**	**31.512**
- Tỷ suất LNG	*10,9%*	*13,7%*	*14,3%*	*14,5%*
LNTT	**7.793**	**13.147**	**17.328**	**23.377**
- Tỷ suất LNTT	*6,6%*	*9,7%*	*10,2%*	*10,8%*
Tài sản ngắn hạn	82.716	81.701	99.192	128.461
Tài sản dài hạn	105.066	129.873	158.841	149.691
Tổng tài sản	187.783	211.575	258.033	278.152
Nợ phải trả	84.946	98.226	130.939	132.478
Vốn chủ sở hữu	102.836	113.349	127.094	145.674
- Nợ vay/VCSH	*0,6*	*0,7*	*0,8*	*0,6*

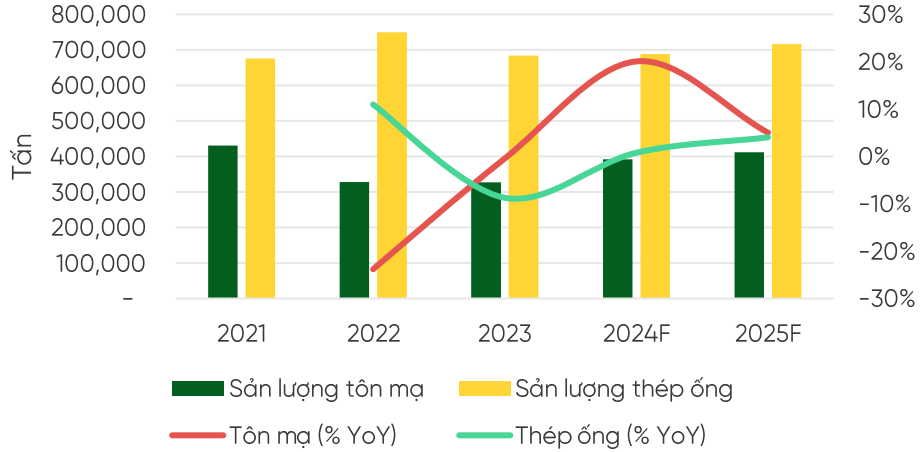
Nguồn: FiinPro, VPBankS tổng hợp và dự phóng

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)

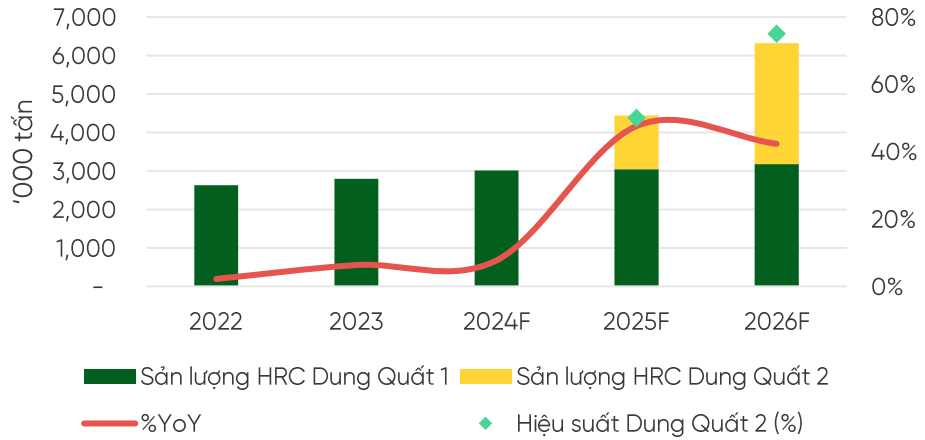
Dự phóng sản lượng thép xây dựng Hòa Phát tiêu thụ



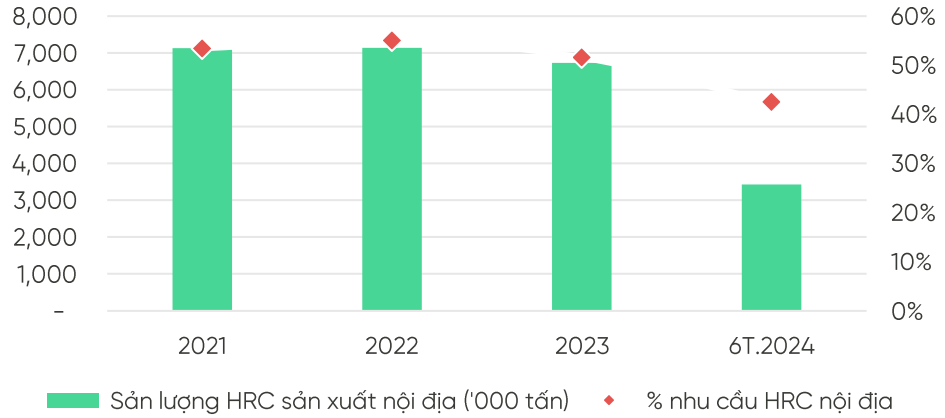
Dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép Hòa Phát tiêu thụ



Dự phóng sản lượng HRC Hòa Phát tiêu thụ



Sản lượng HRC sản xuất nội địa chỉ đáp ứng 42% nhu cầu trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: HPG, VPBankS tổng hợp và dự phóng

VPBank Securities

CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)

TRUNG LẬP – Giá mục tiêu : 24.500 VND (+12.9%)

Điểm nhấn đầu tư

- Sản lượng tiêu thụ tô mạ nội địa của NKG được dự phóng sẽ tăng trưởng lần lượt 18%/22% trong 2024/2025 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, dự kiến huy động 1.580 tỷ để thực hiện dự án nhà máy thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ có tổng công suất 950.000 tấn/năm (tăng 64% 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.
- Chênh lệch giá HRC giữa Việt Nam và các thị trường xuất khẩu dự báo sẽ nới rộng thêm với kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ thép tấm sẽ phục hồi nhanh hơn tại các thị trường EU, Mỹ khi lãi suất bắt đầu được cắt giảm.

Rủi ro đầu tư

- Trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho: Trong trường hợp NKG phải trích lập giảm giá hàng tồn kho do biến động giá thép, chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế năm 2024 sẽ chỉ đạt 676 tỷ.
- 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.

Diễn biến giá	1 tháng	3 tháng	12 tháng
NKG	1,6%	-12,5%	13%
VNIndex	-0,4%	-0,7%	12,6%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HOSE: NKG
KLGD TB 52W (CP)	7.960.747
Khối lượng lưu hành (triệu CP)	263,28
Tỷ lệ free-float	80%
Vốn hóa doanh nghiệp	5.713 tỷ VNĐ
Beta	1,59

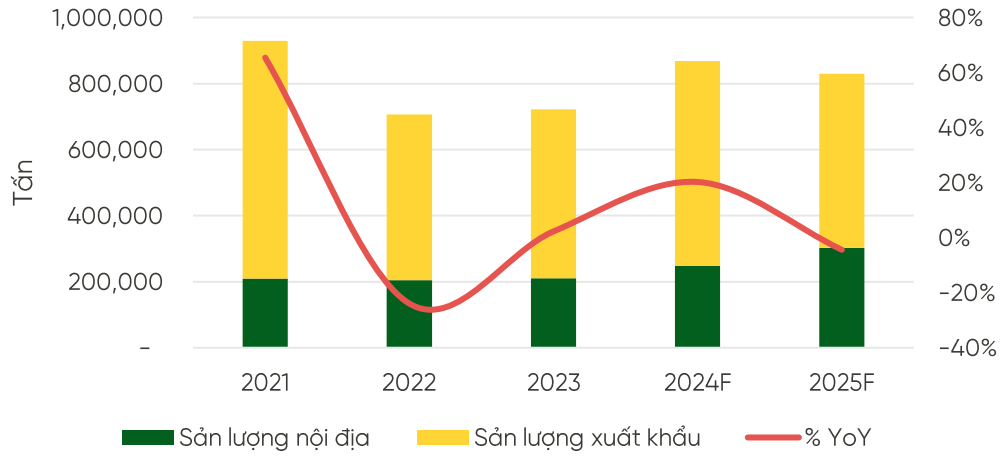
Tỷ VND	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	**18.596**	**19.899**	**20.012**	**22.383**
- Tăng trưởng DT	*-19,4%*	*7,0%*	*0,6%*	*11,8%*
Lợi nhuận gộp	**1.112**	**1.795**	**2.001**	**2.350**
- Tỷ suất LNG	*6,0%*	*9,0%*	*10,0%*	*10,7%*
LNTT	**177**	**756**	**860**	**1.030**
- Tỷ suất LNTT	*6,6%*	*3,8%*	*4,3%*	*4,6%*
Tài sản ngắn hạn	9.429	10.439	11.127	11.381
Tài sản dài hạn	2.807	3.005	4.723	6.079
Tổng tài sản	12.235	13.444	15.850	17.460
Nợ phải trả	6.812	6.673	7.915	8.812
Vốn chủ sở hữu	5.423	6.771	7.935	8.648
- Nợ vay/VCSH	*0,9*	0,6	0,7	0,7

Nguồn: FiinPro; VPBankS tổng hợp và dự phóng

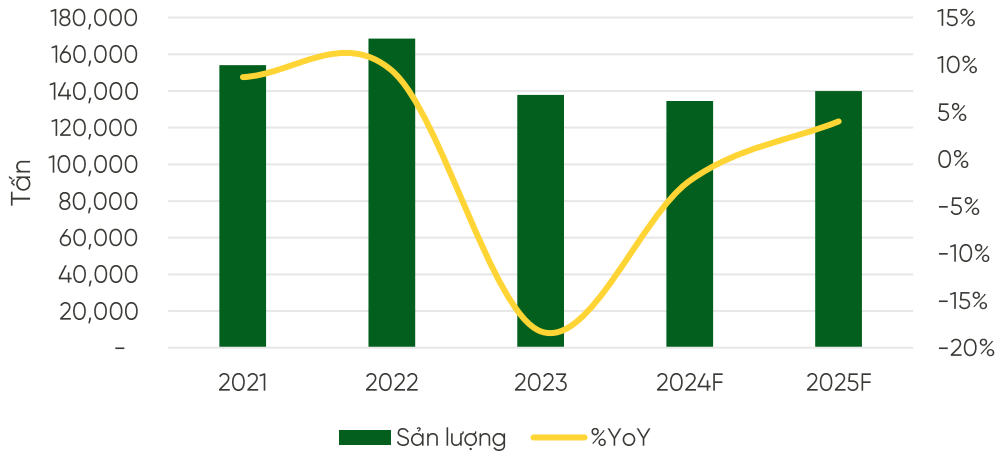
VPBank Securities

CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)

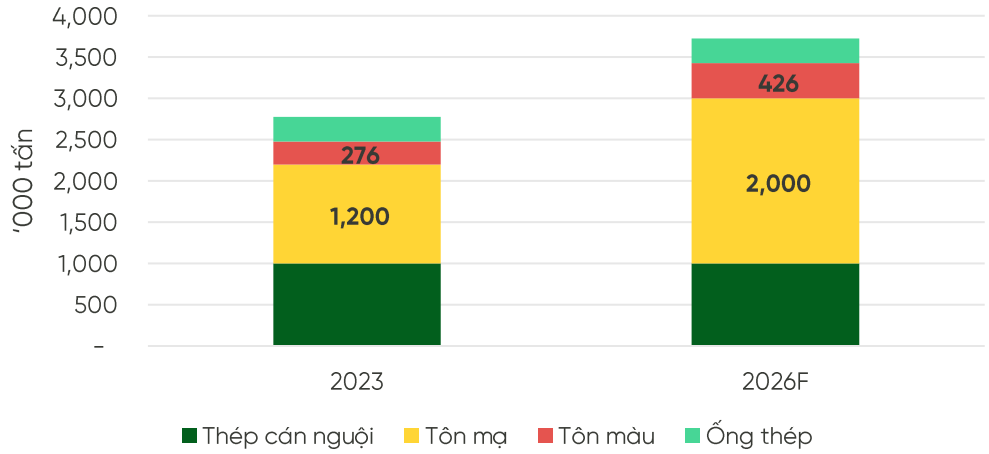
Dự phóng sản lượng tôn Nam Kim tiêu thụ



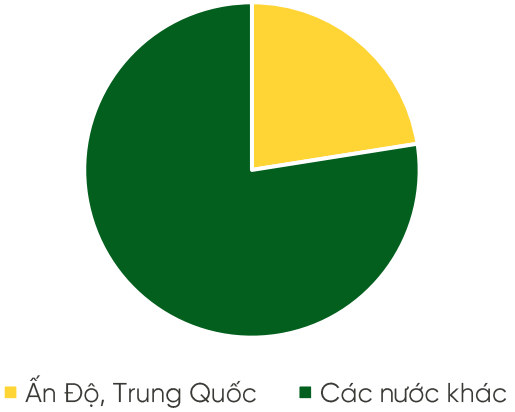
Dự phóng sản lượng ống thép Nam Kim tiêu thụ



Với dự án mới, NKG sẽ tiến gần hơn với hoạt động sx công nghiệp



HRC đầu vào có nguồn gốc từ Ấn Độ và Hàn Quốc chỉ chiếm 25% tỷ trọng HRC Nam Kim dùng trong sản xuất



Nguồn: NKG, VPBankS tổng hợp và dự phóng

VPBank Securities

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)

TRUNG LẬP – Giá mục tiêu : 22.500 VND (+6.8%)

Điểm nhấn đầu tư

- Với vị thế số 1 thị phần tiêu thụ tôn mạ nội địa cùng hện 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 bẩythấp nhất ngành.
- Giá thép được kỳ vọng đang giao dịch trong 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.

Rủi ro đầu tư

- Trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho: Trong trường hợp HSG phải trích lập giảm giá hàng tồn kho do biến động giá thép, chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế năm 2024 sẽ chỉ đạt 856 tỷ.
- 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 HSG và đã phản ánh rủi ro này trong dự báo.
- 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 đáng kể đến biên lợi nhuận của HSG khi doanh nghiệp đã lên kế hoạch đa dạng hóa nguồn HRC đầu vào.

Diễn biến giá	1 tháng	3 tháng	12 tháng
HSG	3,7%	-15,6%	10,2%
VNIndex	-0,4%	-0,7%	12,6%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HOSE: HSG
KLGD TB 52W (CP)	11.763.270
Khối lượng lưu hành (triệu CP)	615,98
Tỷ lệ free-float	85%
Vốn hóa doanh nghiệp	12.966 tỷ VNĐ
Beta	1,04

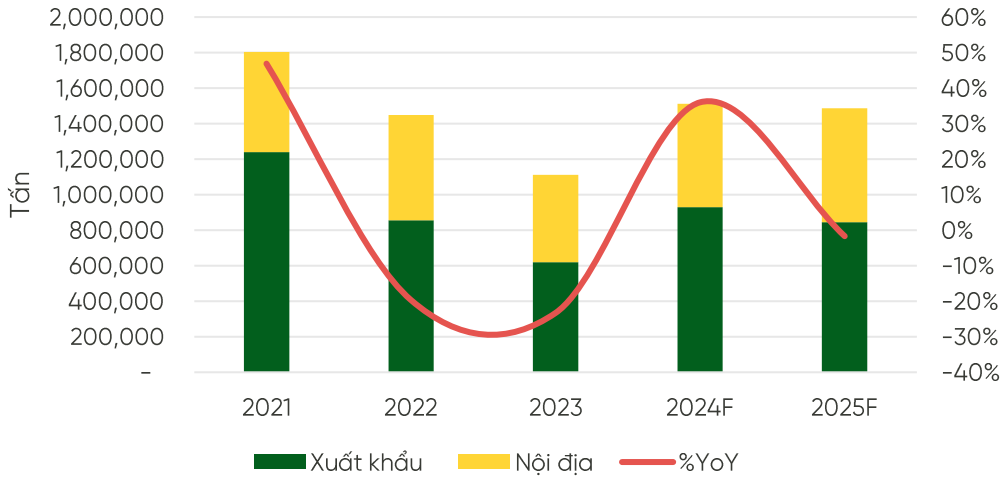
Tỷ VND	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	**31.651**	**38.184**	**38.674**	**42.857**
- Tăng trưởng DT	*-36,3%*	*20,6%*	*1,3%*	*10,8%*
Lợi nhuận gộp	**3.061**	**4.391**	**4.641**	**5.486**
- Tỷ suất LNG	*9,7%*	*11,5%*	*12%*	*12,8%*
LNTT	**146**	**916**	**1.160**	**1.586**
- Tỷ suất LNTT	*4,8%*	*2,4%*	*3%*	*3,7%*
Tài sản ngắn hạn	11.275	13.030	14.632	16.233
Tài sản dài hạn	6.090	5.146	4.198	3.405
Tổng tài sản	17.365	18.175	18.829	19.638
Nợ phải trả	6.585	7.123	7.345	7.409
Vốn chủ sở hữu	10.780	11.052	11.485	12.230
- Nợ vay/VCSH	*0,27*	*0,29*	*0,26*	*0,21*

Nguồn: FiinPro, VPBankS tổng hợp và dự phóng

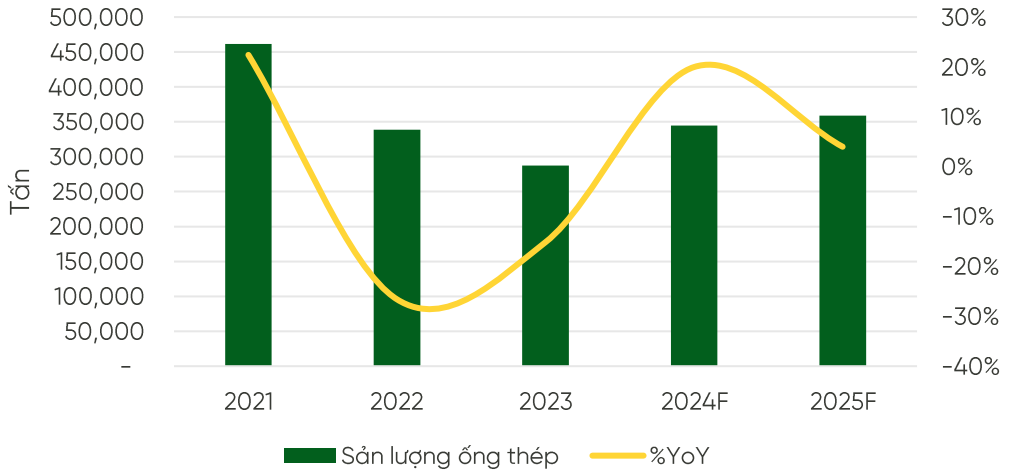
VPBank Securities

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)

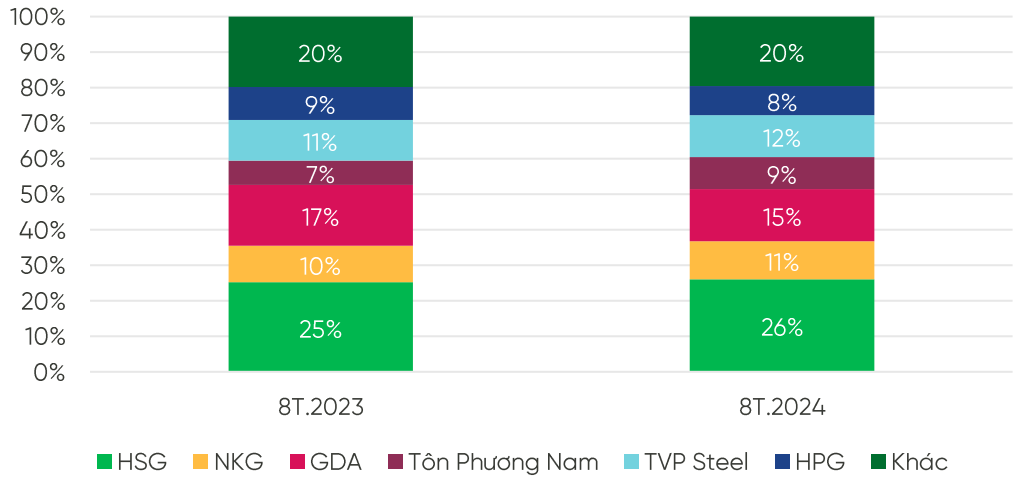
Dự phóng sản lượng tôn Hoa Sen tiêu thụ



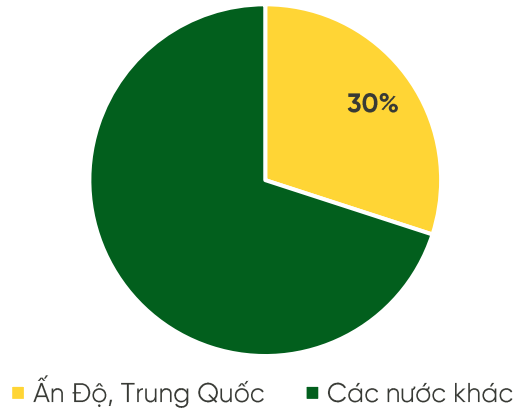
Dự phóng sản lượng ống thép Hoa Sen tiêu thụ



HSG tiếp tục dẫn đầu thị phần tôn mạ nội địa



HRC đầu vào có nguồn gốc từ Ấn Độ và Trung Quốc chiếm 30% tỷ trọng HRC Nam Kim dùng trong sản xuất



Nguồn: HSG, VPBankS tổng hợp và dự phóng

VPBank Securities

Tổng hợp dự phóng KQKD

CP	Tiêu chí	Doanh thu			LNST			Đánh giá
		6T.2024	2024F	2025F	6T.2024	2024F	2025F	
HPG	Tỷ VND	70.408	135.844	169.323	6.189	11.472	15.120	Với dự phóng của chúng tôi hiện tại, HPG đang được giao dịch ở mức P/E 16,3 và 11,8 ở lần lượt 2 năm 2024 và 2025. Đối với P/B, HPG đang được giao dịch ở mức P/B 1,5 và 1,3 lần trong lần lượt 2024 và 2025. Chúng tôi hiện đang định giá HPG ở mức 31.800, tương ứng với mức P/E 2025 14,6 và P/B 1,6.
	% YoY	25,5%	14,3%	24,6%	238%	57%	38%	
	% KH 2024	50,3%	99,8%	N/A	61,9%	106,7%	N/A	
NKG	Tỷ VND	10.952	19.899	20.012	370	688	824	NKG đang được giao dịch ở mức P/E 8,3 và 7 ở lần lượt 2 năm 2024 và 2025. Đối với P/B, NKG đang được giao dịch ở mức P/B 0,7 trong cả 2024 và 2025. Chúng tôi nhận thấy NKG hiện đang được giao dịch dưới mức P/B trung vị 0,9, tạo ra cơ hội trading trong ngắn hạn với NKG.
	% YoY	10,9%	7%	0,6%	385,7%	5,9x	19,8%	
	% KH 2024	52,2%	21.000	N/A	110%	336	N/A	
HSG	Tỷ VND	20.090	38.184	38.674	593	733	928	HSG đang được giao dịch ở mức P/E 17,7 và 14 ở lần lượt 2 năm 2024 và 2025. Đối với P/B, HSG đang được giao dịch ở mức P/B 1,1 trong cả 2024 và 2025. Chúng tôi nhận thấy HSG hiện đang ở gần mức định giá hợp lý khi HSG thường được giao dịch quanh mức P/B trung vị 1,2.
	% YoY	28,6%	20,6%	1,3%	123,8%	24x	26,6%	
	% KH 2024	55,8%	104,6%	N/A	118,6%	150,8%	N/A	

VPBank Securities

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank
Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội
Điện thoại: 1900 636679
Email: cskh@vpbanks.com.vn
Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu
Email: research@vpbanks.com

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Dương Tuấn Minh
Vật liệu xây dựng & Tài nguyên cơ bản
Email: minhndt@vpbanks.com.vn

VPBank Securities