

Báo cáo ngành thép

TRIỂN VỌNG ĐẠN XEN KHÓ KHĂN



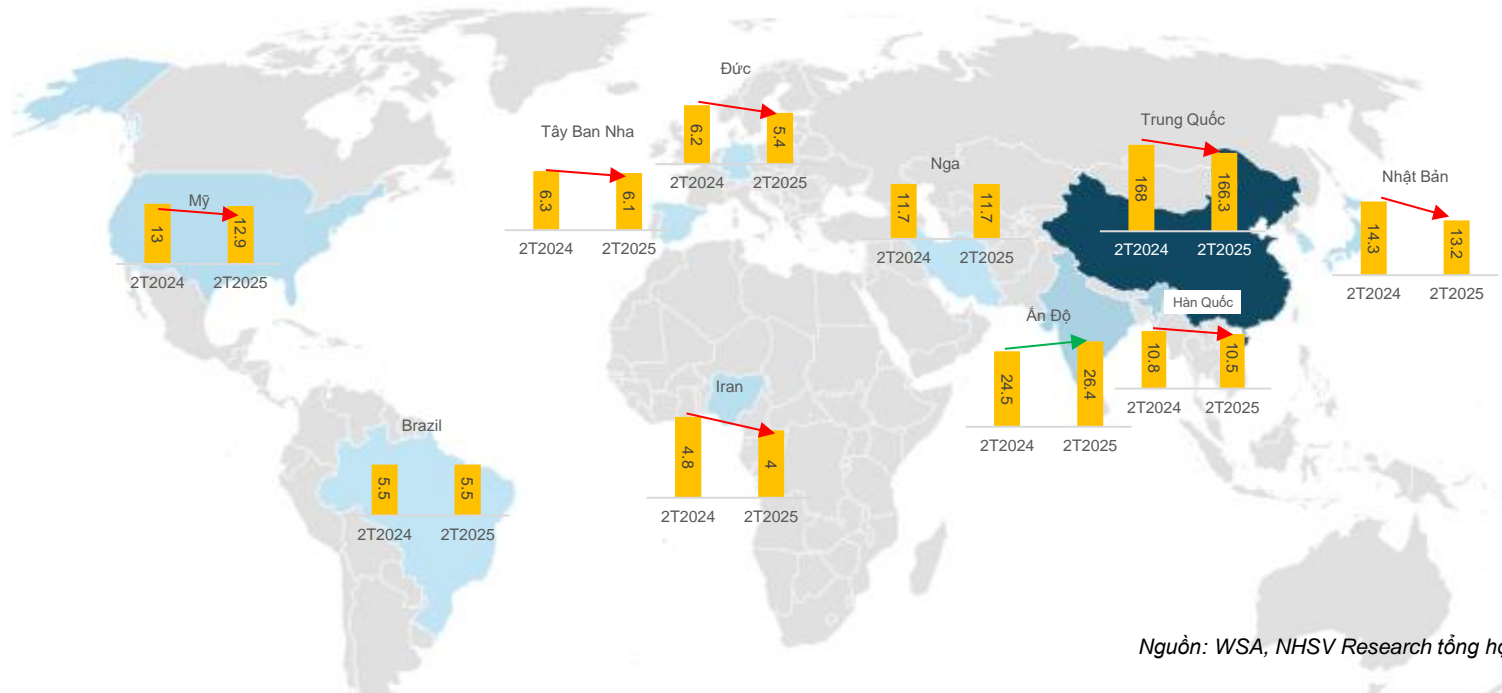
MỤC LỤC

Phần I: Cập nhật ngành thép

Phần II: Triển vọng ngành thép

Phần III: Những cổ phiếu trong danh mục theo dõi của NHSV

Tình hình sản xuất thép thế giới



I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Sản xuất thép trên thế giới trong năm 2024 đạt 1.84 tỷ tấn, giảm 0.9% svck và giảm mạnh sản lượng từ thị trường Trung Quốc. Trong 2 tháng đầu năm 2025, sản lượng sản xuất thép đạt mức 302 triệu tấn, giảm 2.01% svck. 7/10 quốc gia sản xuất thép lớn nhất thế giới có sản lượng sản xuất thấp hơn svck. Trong đó, Trung Quốc – quốc gia sản xuất thép lớn nhất thế giới, chiếm khoảng 54.62% tổng sản lượng sản xuất thép toàn cầu, giảm 1.25% svck, đạt 166.3 triệu tấn. Dự kiến trong năm 2025, Trung Quốc sẽ cắt giảm sản lượng sản xuất thép để giảm bớt tình trạng dư cung trong bối cảnh

- (1) Thị trường bất động sản vẫn khó khăn, các gói kích thích kinh tế chưa thực sự phát huy hiệu quả
- (2) 124 vụ việc điều tra chống bán phá giá đối với thép Trung Quốc từ năm 2024 – nay. Nếu các nước đồng loạt áp thuế với thép Trung Quốc, sản lượng bán thép của quốc gia này có thể sẽ giảm nhẹ trong 2025.

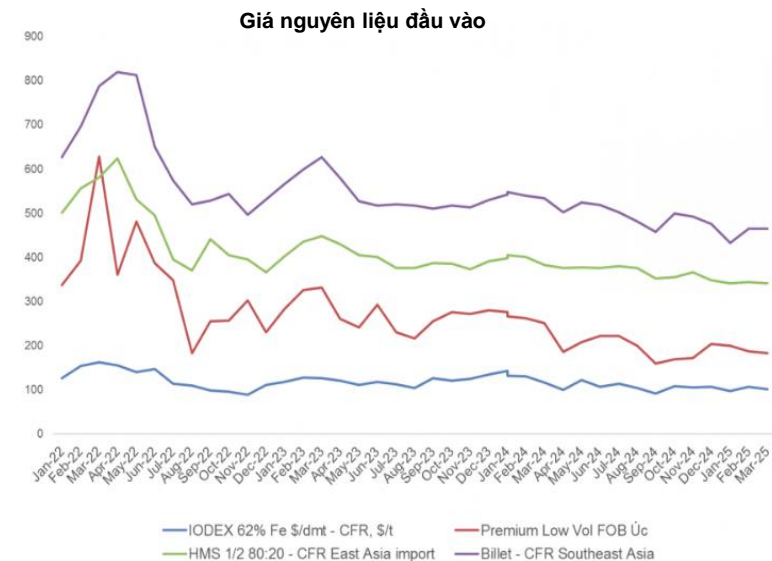
Ngược lại, Ấn Độ - nhà sản xuất lớn thứ 2 toàn cầu là điểm sáng khi duy trì đà phát triển với mức tăng trưởng 6.3% vào năm 2024. Đầu tư vào cơ sở hạ tầng là động lực chính của sự tăng trưởng với ngành thép tại Ấn Độ.

Diễn biến giá nguyên liệu đầu vào

Nguyên liệu đầu vào chính của ngành thép là than cốc, quặng sắt (đối với công nghệ lò BOF), hay thép phế, điện, (với công nghệ lò EAF). Ngoài các nguyên liệu chính, nguyên liệu sản xuất thép còn bao gồm gas, điện, oxy, nước và các chất phụ trợ khác. Hiện nay, đa số các nhà sản xuất thiên về sử dụng lò BOF hơn lò điện EAF do công suất thương mại lớn

Thị trường xuất khẩu lớn về nguyên vật liệu: thị trường xuất khẩu quặng sắt lớn nhất bao gồm Brazil, Úc, Nam Phi. Thị trường xuất khẩu than đá lớn nhất là Indonesia và Úc, Trung Quốc hiện là quốc gia sản xuất than cốc lớn nhất thế giới, đồng thời cũng là quốc gia nhập khẩu nhiều than cốc nhất. Về thép phế, thị trường xuất khẩu chủ đạo là Hoa Kỳ, một vài quốc gia châu Âu (Đức, Anh, Hà Lan) và Nhật Bản.

Giá nguyên liệu đầu vào ngành thép tiếp tục dao động ở mức thấp sau đà giảm sâu trong năm 2023 - 2024. Cụ thể, trong năm 2024, giá quặng sắt đã giảm 29.7%, giá than giảm khoảng 6.1%, giá thép phế giảm khoảng 8.3%. 3 tháng đầu năm 2025 tiếp tục ghi nhận sự giảm mạnh 22.1% về giá than do Trung Quốc gia tăng khai thác và xuất khẩu than đá, than cốc gây ra tình trạng dư cung. Giá quặng sắt gần như đi ngang ở mức thấp, nguồn cung dồi dào, trong khi đó, giá thép phế tăng nhẹ do nhu cầu thép phế chất lượng cao gia tăng. Chúng tôi cho rằng giá nguyên vật liệu trong 2025 vẫn tiếp tục ở mức thấp do (1) cầu yếu, (2) Trung Quốc có thể tăng cung để dim giá than cốc, hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất thép trong nước.



Nguồn: VSA, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

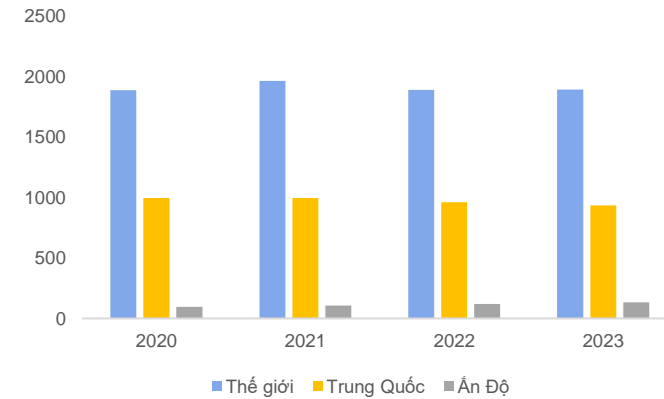
Đầu ra sản xuất thép: Nhu cầu thép giảm trong năm 2024

Trong ngành thép toàn thế giới, Trung Quốc hiện là quốc gia tiêu thụ thép lớn nhất, chiếm khoảng 50% tổng sản lượng tiêu thụ thép thế giới. Vừa là “ông lớn” về sản xuất và tiêu thụ, giá thép Trung Quốc ảnh hưởng mạnh tới giá thép chung của toàn thị trường.

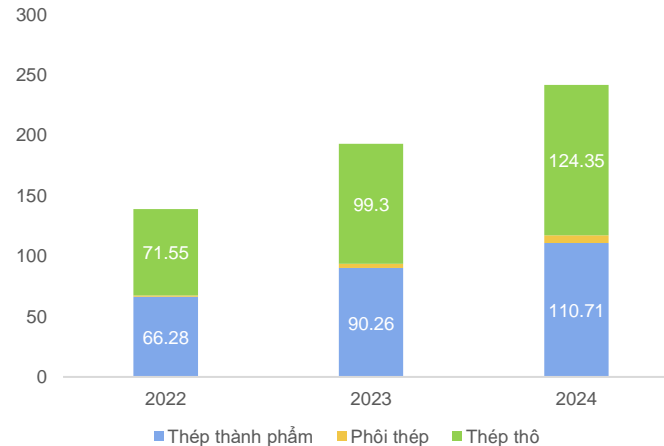
Trong năm 2024, nhu cầu thép toàn cầu giảm nhẹ ở hầu hết các nền kinh tế lớn, trong đó giảm mạnh nhất là từ Trung Quốc. Nhu cầu tiêu thụ thép tại Trung Quốc giảm 4.4% svck, xuống mức trung bình khoảng gần 900 triệu tấn/năm do các ảnh hưởng tiêu cực từ cuộc khủng hoảng thị trường bất động sản tại nước này, trong khi các gói kích thích kinh tế chưa phát huy được nhiều hiệu quả tích cực. Chính bởi cầu từ thị trường nội địa ảm đạm, nhằm duy trì hoạt động sản xuất, các công ty thép tại Trung Quốc đã tăng xuất khẩu mạnh mẽ trong năm 2024 với tổng sản lượng svck tăng 25.3%. Các thị trường xuất khẩu thép chính của Trung Quốc bao gồm Việt Nam, UAE, Ả Rập, và Brazil.

Ngược lại, ngành thép tại Ấn Độ ghi nhận sự tăng tích cực về cầu +13.6% yoy trong năm 2024. Theo WSA, dự kiến trong năm 2025, nhu cầu thép tại Ấn Độ tiếp tục tăng 8% yoy.

Sản lượng tiêu thụ thép trên thế giới



Sản lượng thép xuất khẩu của Trung Quốc



I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Diễn biến giá thép trong giai đoạn gần đây

Tính từ đầu năm 2024, giá thép xây dựng Trung Quốc đã giảm khoảng 27.5%. Tương tự, giá HRC Trung Quốc đã giảm khoảng 20.1%. Giá thép Trung Quốc giảm mạnh được cho là do chênh lệch cung – cầu. Việc Chính phủ Trung Quốc công bố kế hoạch cắt giảm sản xuất thép thô khiến triển vọng tăng nhẹ giá thép trong năm 2025 do nhu cầu tiêu thụ thép tại Trung Quốc được dự báo tiếp tục suy giảm 1% svck và ảnh hưởng của chính sách bảo hộ thương mại toàn cầu với thép Trung Quốc là có cơ sở, song không thực sự chắc chắn do

- (1) lượng hàng tồn kho thép từ các nhà máy nhóm CISA đã giảm đáng kể svck: thép thô đầu tháng 3 giảm 17.4% svck,
- (2) Đồng CNY yếu đi khiến các doanh nghiệp thép tại Trung Quốc dễ có xu hướng tăng sản lượng xuất khẩu nhằm đảm bảo nguồn thu giống năm 2024
- (3) Giá nguyên liệu đầu vào ở mức thấp, hỗ trợ doanh nghiệp Trung Quốc có lãi dù giá bán thép giảm.

Nguồn: Wichart, TradingEconomics, NHSV Research tổng hợp

Giá thép xây dựng Trung Quốc từ 2022 - nay (CNY/T)



Tăng trưởng đầu tư mua nhà tại Trung Quốc YoY

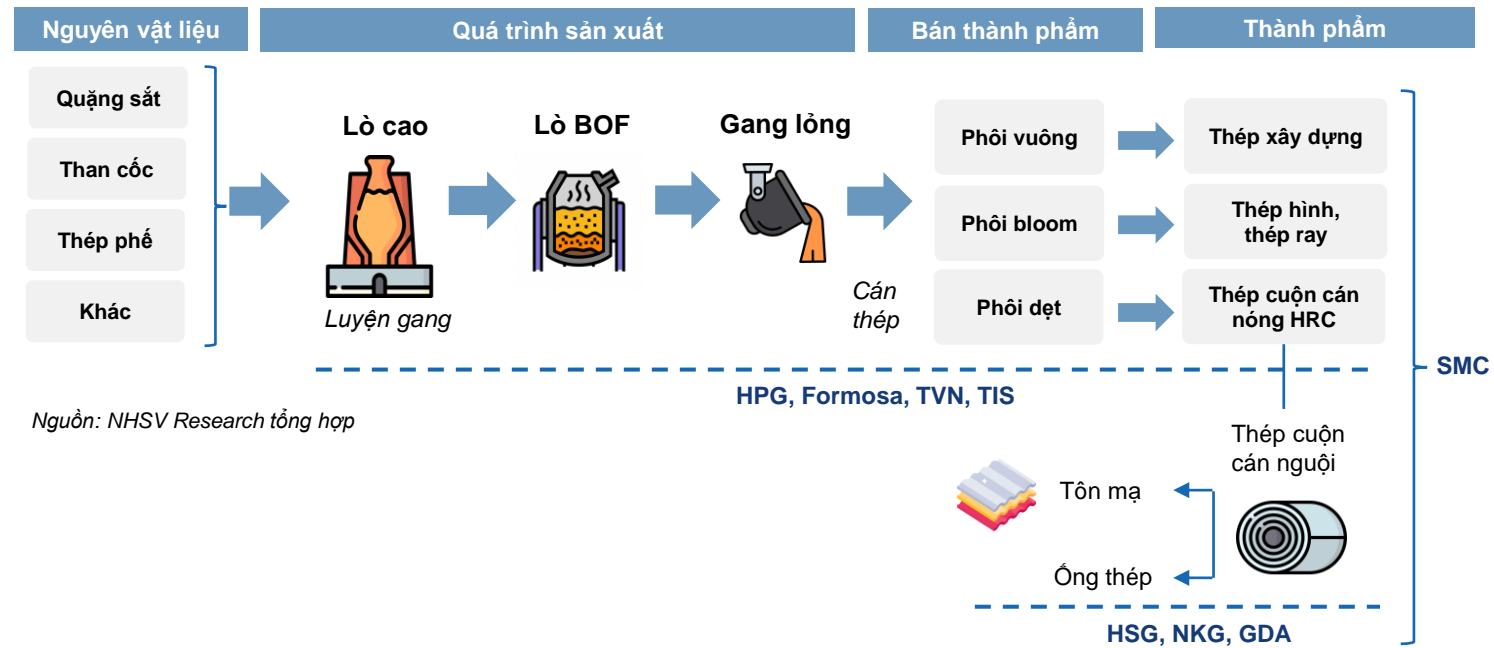


Tỷ giá USD/CNY tăng cao do gia tăng căng thẳng thương mại



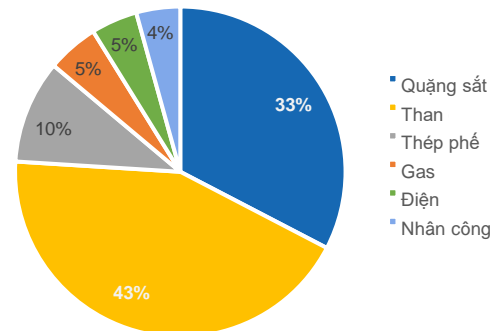
I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Chuỗi giá trị ngành thép Việt Nam



I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Cơ cấu chi phí vốn trên 1 tấn thép sản xuất

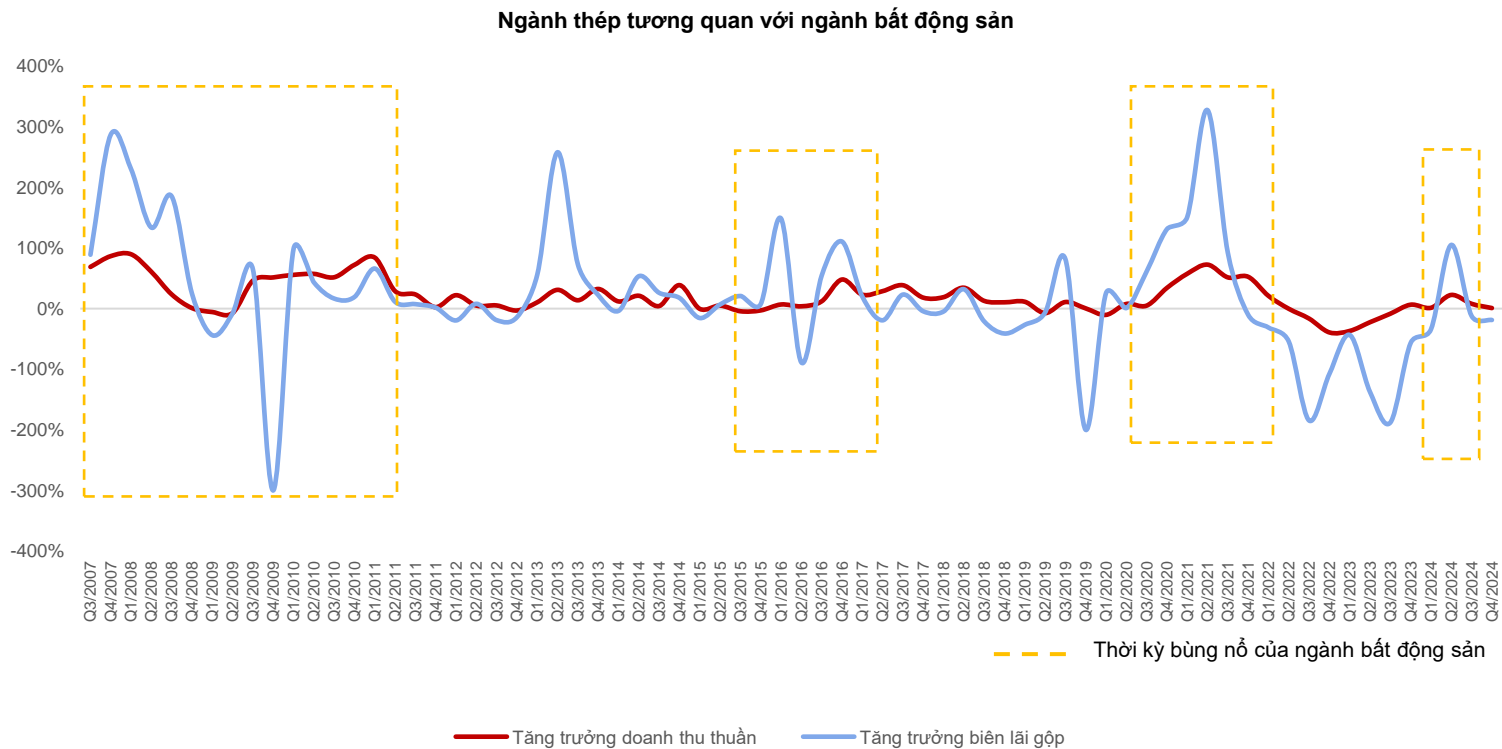


Đối với lò BOF, nguyên vật liệu sử dụng chủ yếu là quặng sắt và than. Tính theo chi phí vốn, quặng sắt và than cho việc sản xuất 1 tấn thép chiếm lần lượt là 33% và 43% (theo ước tính của Steelonnet năm 2024)

Chu kỳ ngành thép Việt Nam

Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành thép có tính chu kỳ, thể hiện qua biến động doanh thu và biên lợi nhuận gộp, với các giai đoạn tăng trưởng và giảm sút xen kẽ nhau. Diễn biến tăng giảm của ngành thép có sự tương quan nhất định với biến động ngành bất động sản trong nước.

I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP



Điểm qua tình hình sản xuất thép nội địa và tiêu thụ năm 2024

Tính trong năm 2024, tổng sản lượng sản xuất thép thô đạt 19.2 triệu tấn, tăng nhẹ 2.7% svck. Trong đó:

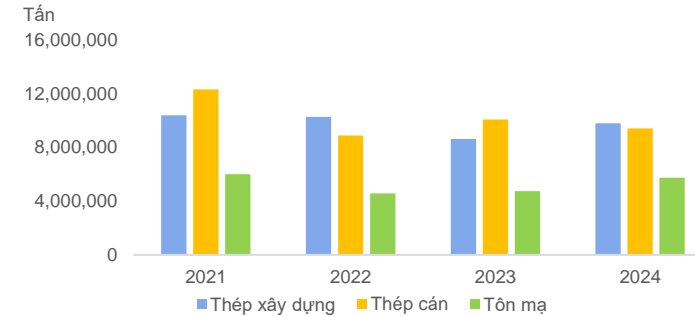
- Sản lượng sản xuất thép xây dựng tăng tốt, +13.7% svck dựa trên lượng tiêu thụ tốt cả trong và ngoài nước.
- Sản lượng sản xuất thép cán giảm nhẹ 6.6% chủ yếu do lượng xuất khẩu giảm khi các quốc gia tích cực gia tăng biện pháp phòng hộ đối với thép cán nguội, cán nóng từ Việt Nam. Ngược lại, lượng tiêu thụ HRC trong nước tăng trong bối cảnh giá thép rẻ, giá cước vận tải tăng, tình trạng tắc nghẽn tại các cảng lớn khiến một vài doanh nghiệp sản xuất tôn mạ như HSG, NKG gia tăng mua hàng trong nước.

Năm 2024 cũng là năm ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng trong sản xuất và tiêu thụ đối với tôn mạ. Sản xuất tôn mạ năm 2024 đạt 5.7 triệu tấn, tăng mạnh gần 21% svck. Tổng tiêu thụ tôn mạ đạt 5.5 triệu tấn, trong đó:

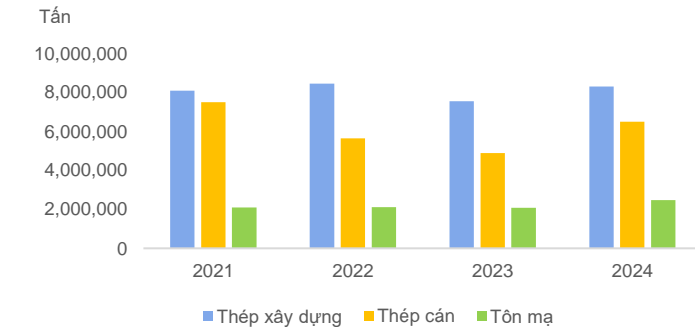
- Tiêu thụ tôn mạ trong nước đạt 2.5 triệu tấn, tăng 18.4% svck.
- Thị trường xuất khẩu là điểm sáng với mức tăng vượt trội (gần 3 triệu tấn, +34.5% svck). Thị trường xuất khẩu tôn mạ chính của Việt Nam trong năm 2024 bao gồm một số các nước châu Á, châu Âu và châu Mỹ.

Nguồn: Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

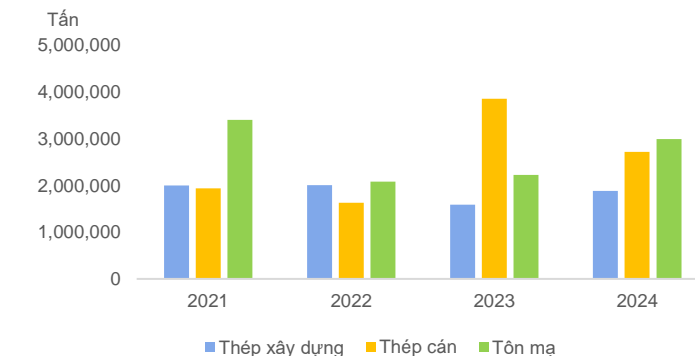
Tình hình sản xuất thép và sản phẩm thép theo năm



Tiêu thụ thép, tôn mạ trong nước tăng nhẹ



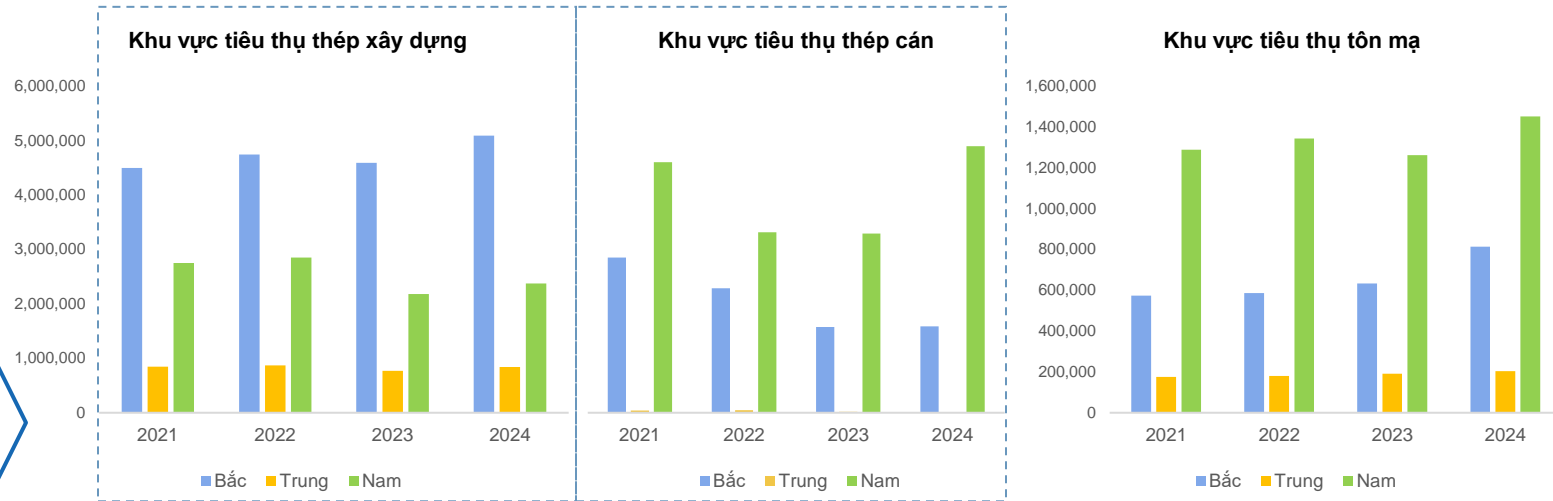
Xuất khẩu tôn mạ tăng vọt trong năm 2024



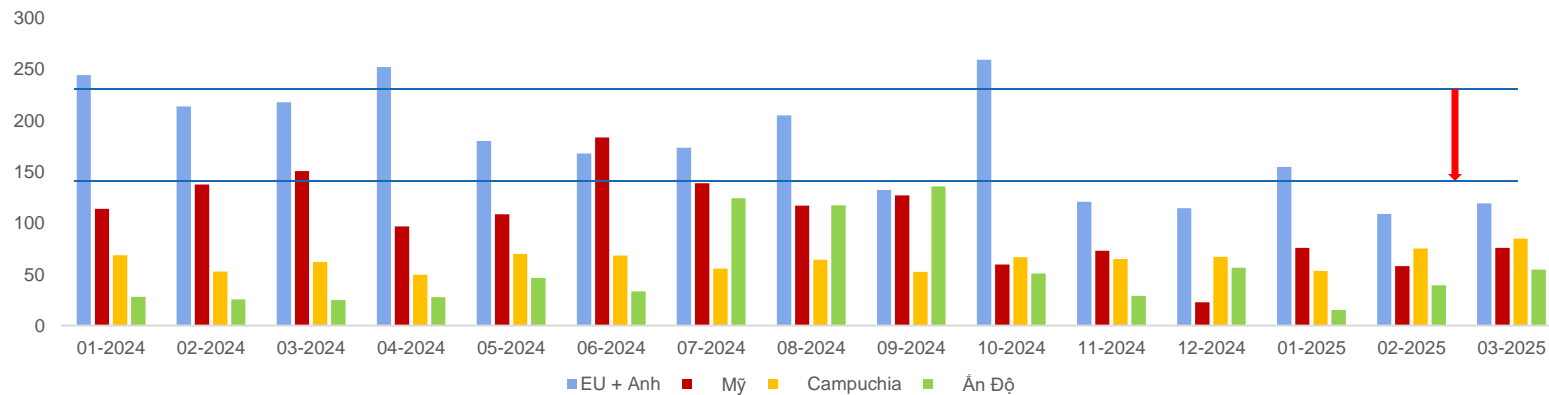
I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Điểm qua tình hình tiêu thụ thép trong nước và xuất khẩu trong 2024

Tiêu thụ thép xây dựng cao tại khu vực miền Bắc do tập trung nhiều dự án phát triển bất động sản. Trong khi đó, khu vực bán nhiều thép cán là miền Nam chủ yếu do các công ty sản xuất tôn mạ tập trung nhiều ở phía Nam. Tiêu thụ tôn mạ ở miền Bắc và Nam tăng nhờ (1) tăng xây dựng và đầu tư công, (2) tăng khởi công và khánh thành các dự án FDI



Xuất khẩu có xu hướng giảm tại một số thị trường trọng điểm như EU, Mỹ



Nguồn: Fiiipro, NHSV Research tổng hợp

Cập nhật tình hình sản xuất và tiêu thụ trong nước quý I/2025

Tính trong quý I/2025, cả nước sản xuất được 5.2 triệu tấn thép thô, tăng 12.5% svck. Trong đó:

- Sản lượng sản xuất thép xây dựng đạt 2.84 triệu tấn, tăng mạnh 30.88% svck nhờ cầu xây dựng nội địa tăng cao
- Sản lượng sản xuất thép cán đạt gần 2.38 triệu tấn, giảm 3.73% svck chủ yếu do thị trường xuất khẩu.

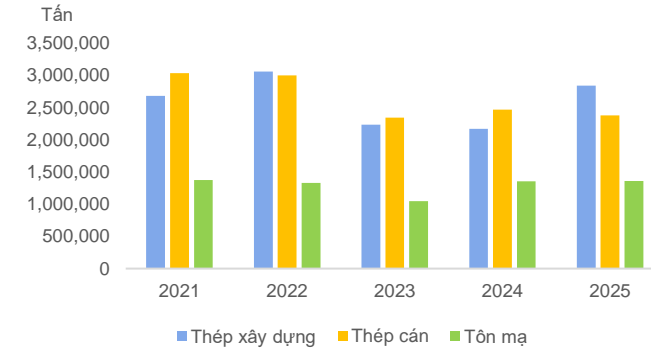
Với sản phẩm tôn mạ, sản lượng sản xuất tăng nhẹ 0.19% nhờ cầu trong nước, bất chấp xuất khẩu yếu đi.

Thị trường nội địa là điểm sáng trong quý I/2025 khi gia tăng mạnh tiêu thụ thép xây dựng, thép cán và tôn mạ.

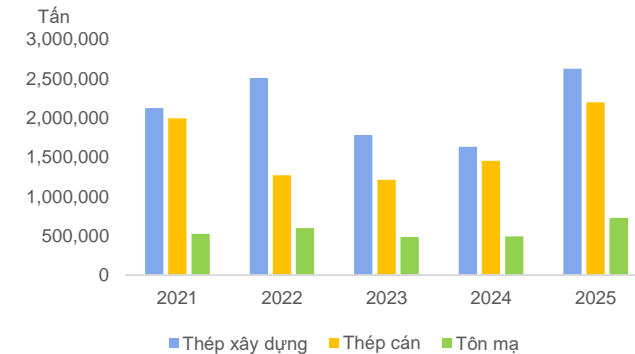
- Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong nước đạt 2.62 triệu tấn, tăng mạnh 60.75% svck nhờ nguồn cung BĐS giữ mức cao, và nhiều dự án đầu tư công được triển khai.
- Sản lượng tiêu thụ thép cán trong nước đạt 2.2 triệu tấn, tăng mạnh 51.33%, trong đó thép HRC tiêu thụ tăng 70.83% svck. Chúng tôi cho rằng đây là kết quả tích cực của việc áp thuế chống bán phá giá tạm thời lên thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc khiến các doanh nghiệp tôn mạ chuyển sang tiêu thụ HRC sản xuất trong nước.

Tương tự, sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong nước cũng tăng mạnh 48.53% svck nhờ (1) nhu cầu xây dựng trong nước khá quan, (2) lượng vốn FDI thực hiện tăng tốt 7.2% svck trong quý I/2025.

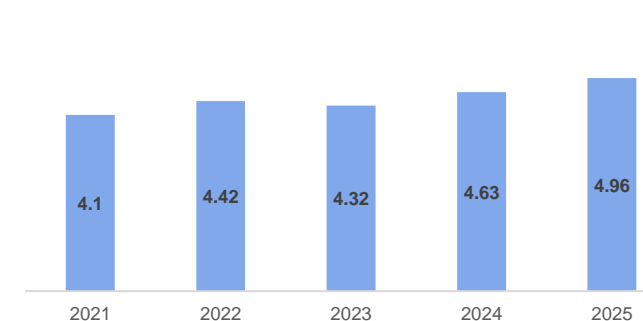
Tình hình sản xuất thép, tôn mạ quý 1



Tình hình tiêu thụ thép, tôn mạ trong nước quý 1



FDI thực hiện trong quý I (Tỷ USD)



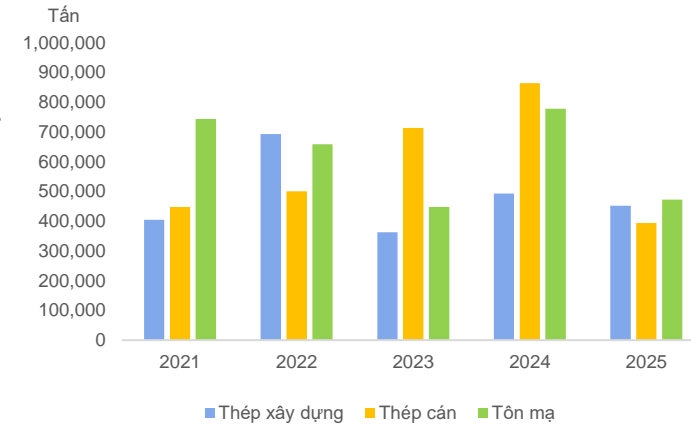
I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Cập nhật tình hình xuất khẩu quý I/2025

Trái ngược với tình hình khả quan tại thị trường nội địa, thị trường xuất khẩu kém khởi sắc nhờ ảnh hưởng bởi rủi ro thuế quan tại các thị trường trọng điểm, điều mà chúng tôi sẽ đề cập rõ hơn tại mục *Tổng hợp các vụ việc điều tra và một số đôn thuế từ nước ngoài*. Cụ thể:

- Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng giảm nhẹ 8.16% svck, đạt mức 452.1 nghìn tấn
- Sản lượng xuất khẩu thép cán giảm mạnh xuống mức 393.3 nghìn tấn, tương đương giảm 54.45% svck
- Sản lượng xuất khẩu tôn mạ tương tự giảm 39.32% svck

Tình hình xuất khẩu thép, tôn mạ trong nước quý 1



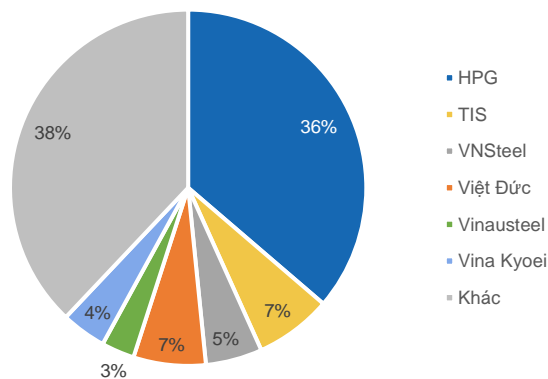
Nguồn: Fiiipro, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

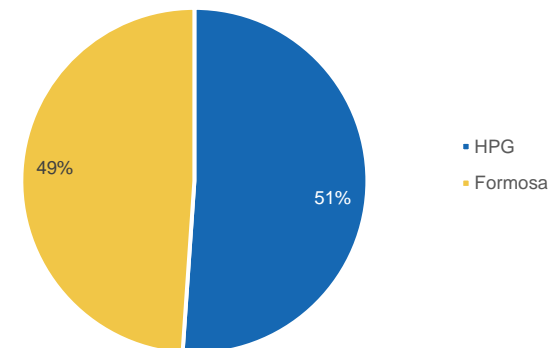
Thị phần trong nước tính theo lượng tiêu thụ trong quý I/2025

I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

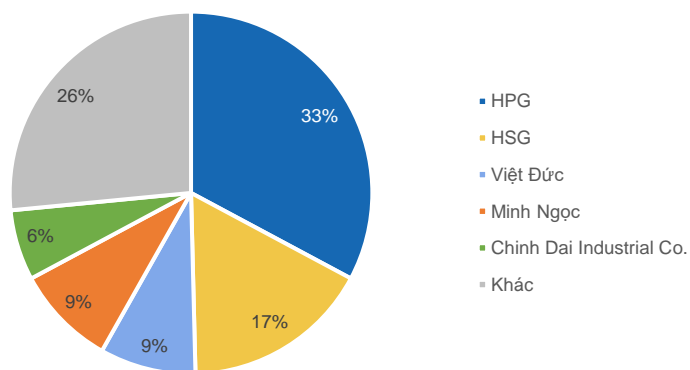
Thị phần tiêu thụ thép xây dựng



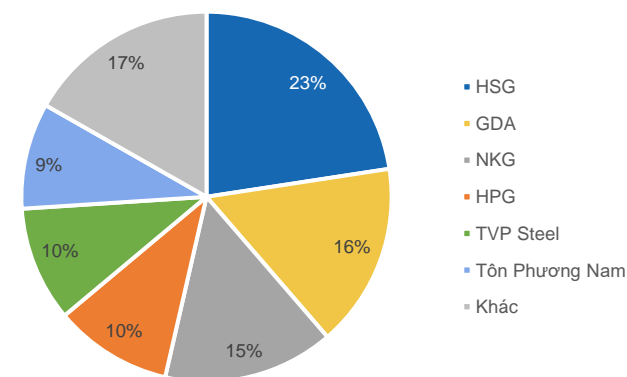
Thị phần tiêu thụ HRC



Thị phần tiêu thụ mảng ống thép



Thị phần tiêu thụ mảng tôn mạ



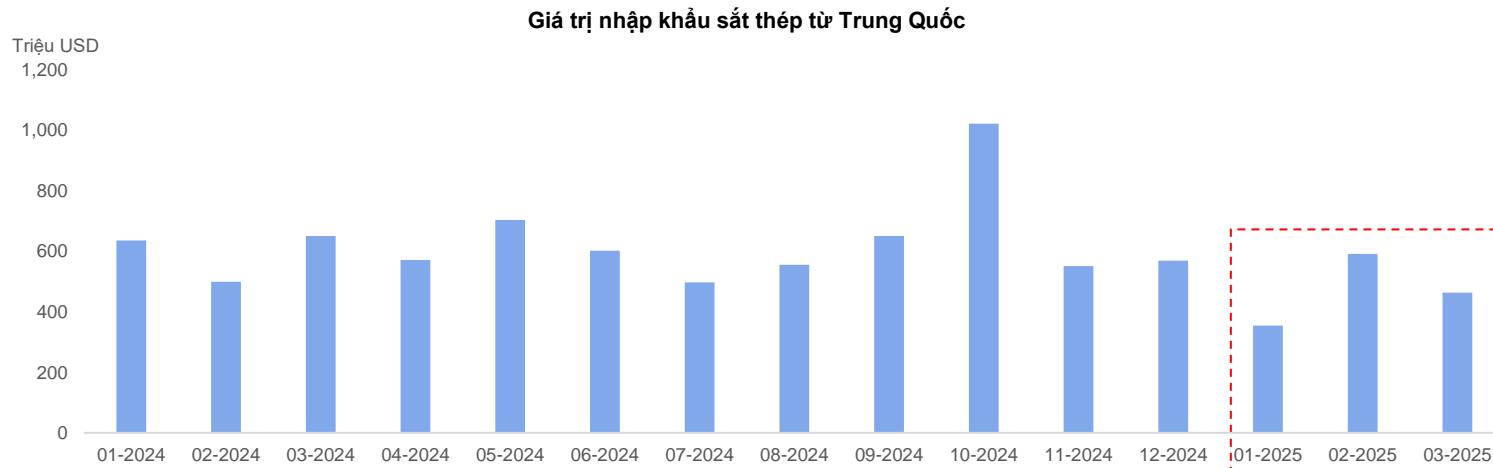
Nguồn: Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

Tình hình nhập khẩu thép Trung Quốc

Năm 2024 là năm ghi nhận sản lượng nhập khẩu thép từ Trung Quốc cao kỷ lục. Cả nước nhập khẩu 17.71 triệu tấn thép các loại, tăng 32.88% về lượng, tương đương 12.59 tỷ USD. Trong đó, sắt thép từ thị trường Trung Quốc chiếm khoảng 67.3% tổng sản lượng nhập khẩu. Ước tính sản lượng nhập khẩu HRC từ Trung Quốc trong năm 2024 đạt 7.6 triệu tấn, tương đương khoảng 63.5% tổng sản lượng tiêu thụ HRC của người Việt trong một năm theo VSA. Lượng sắt thép Trung Quốc được nhập khẩu “ồ ạt” vào Việt Nam là nhờ mức giá rẻ, trung bình thấp hơn thép nội địa 30- 70 USD/tấn.

Tình hình nhập khẩu thép Trung Quốc thuyên giảm. Trong 3 tháng đầu năm 2025, sản lượng nhập khẩu thép nói chung giảm nhẹ 8.4% svck xuống còn 3.74 triệu tấn. Giá trị nhập khẩu tương đương giảm 9.6% svck, trong đó giá trị nhập khẩu thép Trung Quốc giảm 5% svck, tương đương 59% tổng giá trị nhập khẩu sắt thép. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2025, sản lượng thép nhập khẩu từ Trung Quốc vào Việt Nam sẽ giảm nhẹ do tác động của thuế chống bán phá giá tạm thời 19.38% - 27.83% đối với thép cuộn cán nóng và 37.13% đối với tôn mạ.

I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP



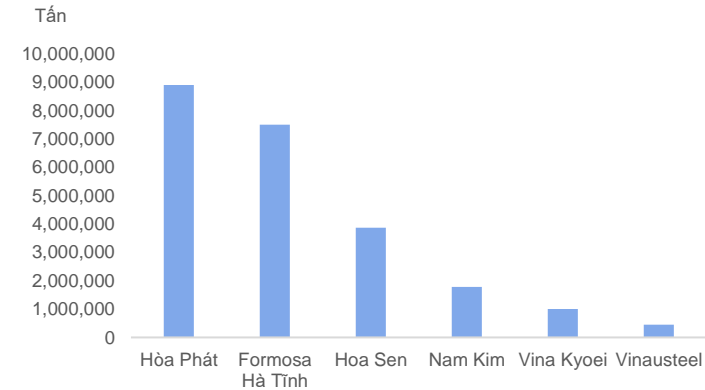
Nguồn: Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

Giảm nhập khẩu HRC Trung Quốc, năng lực sản xuất thép HRC nội địa dự kiến vẫn có thể đáp ứng nhu cầu trong nước

Ngày 21/02/2025, Bộ Công Thương quyết định áp thuế chống bán phá giá tạm thời lên HRC từ Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng việc áp thuế đối với thép HRC là hợp lý, nhằm tạo ra môi trường cạnh tranh lành mạnh, hỗ trợ doanh nghiệp trong nước lấy lại thị phần trong bối cảnh năng lực sản xuất của doanh nghiệp trong nước cải thiện rõ rệt. Cụ thể, ước tính sau khi hoàn thiện lò cao thứ 2 của dự án Hòa Phát Dung Quất 2 vào cuối năm 2025 (được đề cập trong Báo cáo phân tích lần đầu HPG), công suất thiết kế trong nước có thể đạt khoảng 13.6 triệu tấn (8.6 triệu tấn từ Hòa Phát, 5 triệu tấn từ Formosa), sơ bộ đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ trong nước hiện nay. Năng lực sản xuất của 2 doanh nghiệp này dự kiến sẽ còn tăng trong tương lai do Formosa vẫn đang trong quá trình triển khai dự án Khu liên hợp gang thép và cảng nước sâu Sơn Dương trị giá 39 tỷ USD kéo dài trong 70 năm.

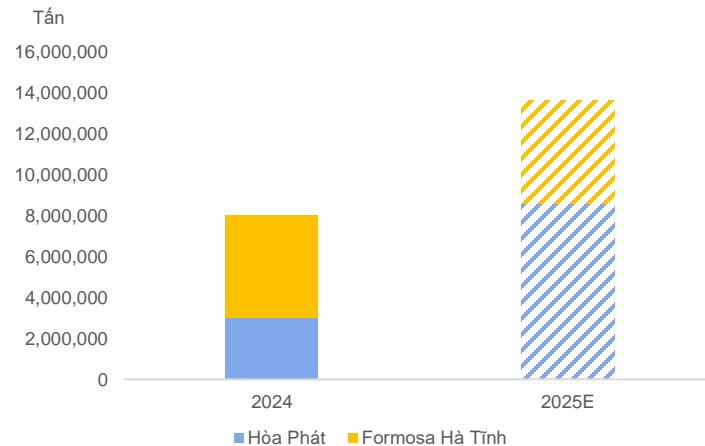
Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng rủi ro về hàng nhập khẩu HRC từ Trung Quốc vẫn tồn tại do quý I chưa phải là thời điểm các nhà máy Trung Quốc đẩy mạnh sản xuất, áp lực cạnh tranh có thể được giảm bớt nhờ thuế bảo hộ song bài toán về mở rộng thị trường xuất khẩu với HRC để đảm bảo khả năng tiêu thụ trong dài hạn vẫn cần được lưu tâm đối với Hòa Phát.

Năng lực sản xuất thép, tôn mạ tính đến cuối 2024



Nguồn: Tập đoàn Hòa Phát, NHSV Research tổng hợp

Năng lực sản xuất HRC trong ngành



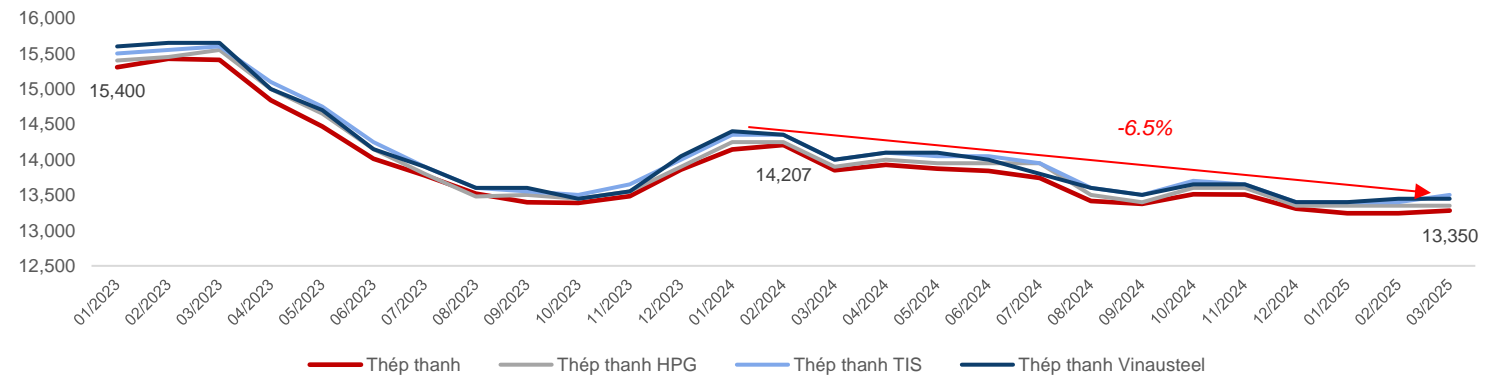
I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Tình hình giá thép nội địa: giảm 6-9% kể từ đầu năm 2024

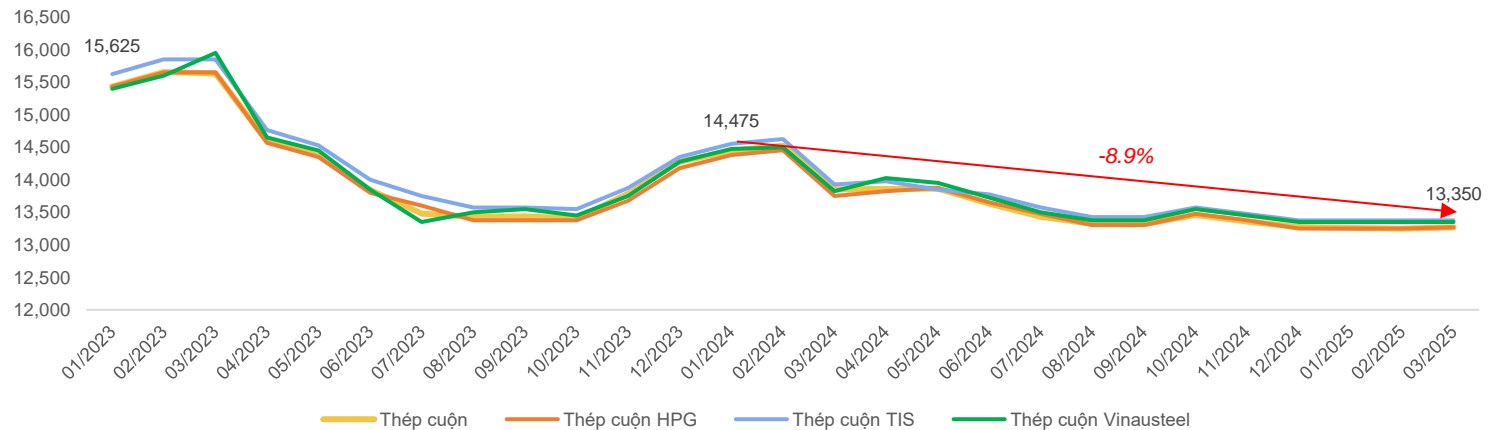
Nhu cầu giảm khiến giá thép thế giới giảm, kết hợp với tình trạng thép Trung Quốc “ồ ạt” tràn sang Việt Nam, từ đầu năm 2023 đến nay, giá thép nội địa giảm khoảng 13-14%, chủ yếu giảm mạnh trong năm 2023, rồi điều chỉnh giảm nhẹ từ 2024 với mức 6-9% nhằm tăng sức cạnh tranh với thép từ Trung Quốc

I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Diễn biến giá thép thanh nội địa



Diễn biến giá thép cuộn nội địa



Nguồn: Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

Định giá ngành có tương quan tương đối chặt chẽ với giá thép

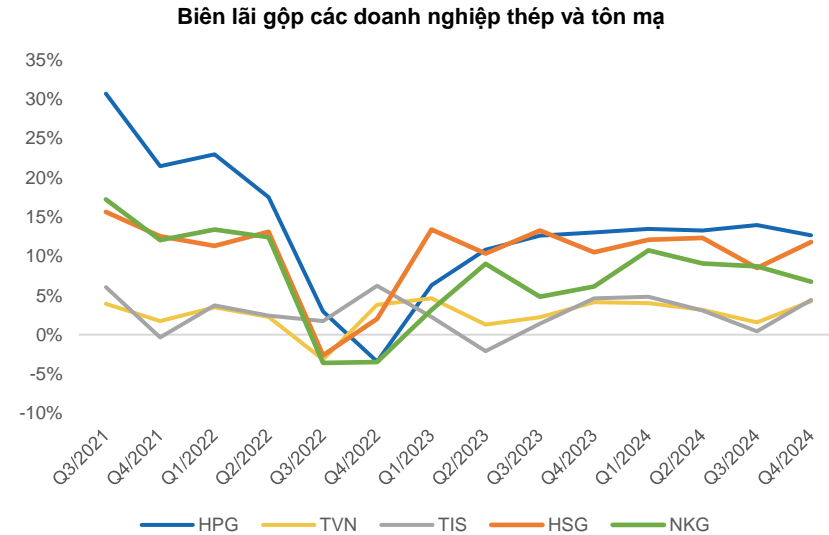
I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP



Nguồn: Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

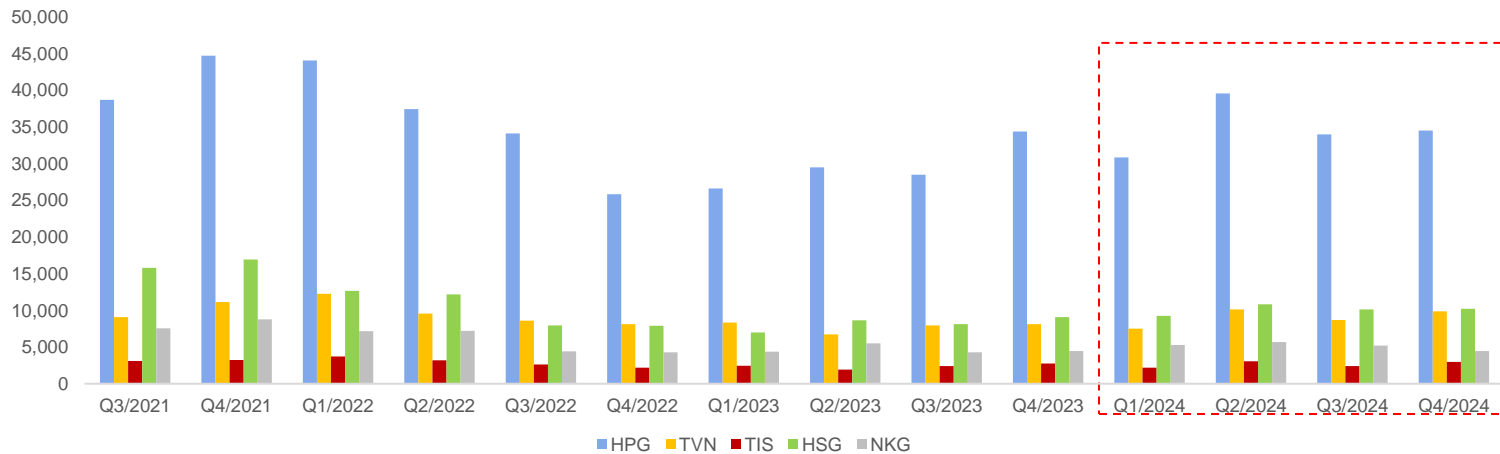
Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp kinh doanh thép và tôn mạ

Phân hóa: Tính trong năm 2024, doanh thu các doanh nghiệp ngành thép có sự phục hồi từ nền thấp của cuối năm 2022 và nửa đầu năm 2023. Điều này được thể hiện rõ hơn đối với các doanh nghiệp lớn, nắm giữ thị phần cao trong ngành. Biên lãi gộp của các doanh nghiệp có thị phần tốt như HPG, HSG, NKG phục hồi từ đáy nhờ giá nguyên vật liệu giảm sâu. Trái lại, các doanh nghiệp thị phần nhỏ, nền tảng tài chính yếu hơn có biên lợi nhuận gần như đi ngang do áp lực cạnh tranh khiến các công ty này phải giảm giá bán để đảm bảo đầu ra. Chi phí tài chính tăng cao càng làm xói mòn biên lợi nhuận của các doanh nghiệp này.



I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Doanh thu các doanh nghiệp ngành thép



Nguồn: BCTC doanh nghiệp, NHSV Research tổng hợp

Kết quả kinh doanh một số doanh nghiệp trong ngành thép trong năm 2024

Chỉ số tài chính, kinh doanh	HPG	HSG	NKG	GDA	TIS	TVN
Doanh thu	138,855.11	39,271.89	20,609.02	19,135.85	10,601.24	36,154.65
Sản lượng bán thép thô trong nước	5,324,316				653,224	798,060
Tăng trưởng yoy	15.47%				17.37%	66.11%
Sản lượng xuất khẩu thép thô	2,083,504					163,053
Tăng trưởng yoy	5.60%					10.28%
Sản lượng bán tôn mạ trong nước	213,172	645,927	261,657	356,243		
Tăng trưởng yoy	12.20%	22.35%	24.12%	1.70%		
Sản lượng xuất khẩu tôn mạ	233,239	938,922	620,595	509,182		
Tăng trưởng yoy	58.06%	37.35%	21.28%	20.01%		
Sản lượng bán ống thép trong nước	677,244	349,746	130,542			
Tăng trưởng yoy	3.31%	22.21%	-5.25%			
Sản lượng xuất khẩu ống thép	29,694	25,502				
Tăng trưởng yoy	5.53%	154.18%				
Lợi nhuận gộp	18,497.55	4,263.67	1,831.77	1,449.10	340.50	1,189.84
Lợi nhuận sau thuế	12,020.02	514.67	453.01	341.77	-7.67	310.01
Doanh thu yoy	16.73%	24.08%	10.83%	9.76%	11.23%	19.30%
Lợi nhuận gộp yoy	42.97%	39.31%	64.69%	28.34%	93.97%	19.07%
Lợi nhuận sau thuế yoy	76.75%	1612.04%	285.83%	20.51%	95.71%	598.66%
Biên lãi gộp	13.32%	10.86%	8.89%	7.57%	3.21%	3.29%
Biên lãi sau thuế	8.66%	1.31%	2.20%	1.79%	-0.07%	0.86%

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Thuế quan – chủ đề được nói đến nhiều nhất trong thời gian gần đây

Mã vụ việc	Quốc gia bị áp thuế	Thời gian áp thuế	Mã CP DN bị ảnh hưởng
Điều tra của Việt Nam			
Tôn mạ màu (AD.04)	<ul style="list-style-type: none"> Hàn Quốc: 4.95% - 19.25% Trung Quốc: 2.56% - 34.27% 	24/10/2024-23/10/2029	HSG, NKG, HPG, GDA (Tích cực)
Thép cuộn cán nóng (AD.20)	<ul style="list-style-type: none"> Trung Quốc: 19.38% - 27.83% 	Đã áp thuế chống bán phá giá tạm thời	<ul style="list-style-type: none"> HPG (Tích cực) HSG, NKG, GDA (Tiêu cực)
Tôn mạ (AD.19)	<ul style="list-style-type: none"> Hàn Quốc: 15.67% Trung Quốc: 37.13% 	Đã áp thuế chống bán phá giá tạm thời	HSG, NKG, HPG, GDA (Tích cực)
Thép không gỉ cán nguội (AD.01)	<ul style="list-style-type: none"> Trung Quốc Indonesia Malaysia Đài Loan 	Đang điều tra	DN không niêm yết (Tích cực)
Thép hình H (AD.03)	<ul style="list-style-type: none"> Trung Quốc 	Đang điều tra	HPG, SMC, TVN (Tích cực)
Thép hình chữ H (AD.12)	<ul style="list-style-type: none"> Malaysia 	Đang điều tra	HPG, SMC, TVN (Tích cực)
Cán thép dự ứng lực (AD.17)	<ul style="list-style-type: none"> Trung Quốc Malaysia Thái Lan 	Đang điều tra	HPG (Tích cực)

Nguồn: Cục phòng vệ thương mại, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Tổng hợp một số vụ việc điều tra và các đòn thuế từ nước ngoài

Sản phẩm	Quốc gia áp thuế	Quốc gia bị áp thuế	Thời gian áp thuế	Mức thuế áp	CP bị ảnh hưởng
Điều tra của nước ngoài					
Tôn kẽm	• Malaysia	• Việt Nam	Đang điều tra		HSG, NKG, HPG, GDA (Tiêu cực)
Thép cacbon cán nguội	• Thái Lan	• Việt Nam • Trung Quốc • Đài Loan	Đang điều tra		HPG, GDA, TNS, VGS (Tiêu cực)
Thép và nhôm nhập khẩu	• Mỹ	Thế giới	Đã áp thuế	Nhôm: 15%, Thép: 25%	HSG, NKG, HPG, GDA, TIS, TVN,... (Tiêu cực)
Thép cuộn cán nóng	• Liên minh châu Âu (EU)	• Việt Nam • Ai Cập • Nhật Bản	Đã áp thuế chống bán phá giá tạm thời	0 – 12.1% (12.1% đối với Formosa, 0% với Hòa Phát)	
Thép hợp kim, không hợp kim	• Ấn Độ	Thế giới	Đã áp thuế tự vệ tạm thời	20%	HSG, NKG, HPG, GDA, TIS, TVN,... (Tiêu cực)
Ống thép	• Thái Lan	Việt Nam	02/2020 – kết thúc rà soát	6.97% - 51.61% + x%	HPG, HSG (Tiêu cực)
Tôn mạ	• Mỹ	Việt Nam	4/4 – 10/2025 (sơ bộ)	39.84% - 88.12%	HSG, NKG, HPG, GDA (Tiêu cực)

I. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

MỤC LỤC

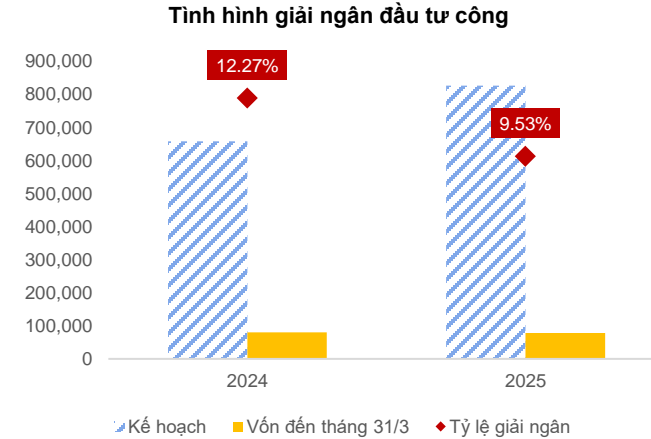
Phần I: Cập nhật ngành thép

Phần II: Triển vọng ngành thép

Phần III: Những cổ phiếu trong danh mục theo dõi của NHSV

Đầu tư công: Nhiều dự án được triển khai trong năm nay

Tính đến hết quý 1/2025, tỷ lệ giải ngân đầu tư công đạt 9.53% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ, thấp hơn giá trị cùng kỳ 12.27%. Nguyên nhân của việc chậm giải ngân đầu tư công là do cơ chế, chính sách chưa rõ ràng, phân bổ vốn chậm và còn nhiều vướng mắc trong việc tổ chức thực hiện. Tuy nhiên, do đầu tư công là một trong những mũi nhọn nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 8%, đặc biệt trong bối cảnh rủi ro về hoạt động xuất khẩu hiện hữu, chúng tôi cho rằng vấn đề giải ngân đầu tư công sẽ sớm được giải quyết, các dự án trọng điểm vẫn được cố gắng đảm bảo tiến độ, là tiền đề để tăng tiêu thụ thép năm nay.



II. TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

Dự án miền Bắc	Dự kiến hoàn thành	Tổng chiều dài	Tiến độ (Dự kiến)
Cầu Tứ Liên	2027	11.5 km	Khởi công Q2/2025
Cầu Trần Hưng Đạo	2027	5.6 km	Khởi công Q2/2025
Cầu Ngọc Hồi	2030	7.5 km	Khởi công Q2/2025
Vành đai 3.5	2025	43 km	Q1/2025
Vành đai 4	Q3/2025	112.8 km	GPMB Q1/2025
Dự án miền Nam	Dự kiến hoàn thành	Tổng chiều dài	Công suất
Cầu Nhơn Trạch	30/4/2025	2,040 km	
Nhà ga T3 Terminal Sân bay Tân Sơn Nhất	30/4/2025		20 triệu lượt khách/năm
Sân bay Long Thành	2025		GD1: 25 triệu lượt khách/năm
Vành đai 3	2026-2027	76.34 km	

Đầu tư công: Nhiều dự án đường sắt sớm được triển khai

Nhiều dự án đường sắt sớm được triển khai vừa là cơ hội vừa là thách thức đối với ngành thép Việt Nam. Hiện nay Việt Nam chưa có doanh nghiệp nào thép ray cho tàu cao tốc do yêu cầu cao về kỹ thuật và chất lượng sản phẩm (độ sạch cao của thép, khả năng thoát cacbon thấp nhất, chất lượng bề mặt tốt, và độ dao động cường độ kép thấp,...) song chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp đầu ngành như HPG làm chủ được kỹ thuật làm đường ray tàu cao tốc đạt tiêu chuẩn châu Âu và hoàn thành nhà máy sản xuất thép ray đúng tiến độ.

Việc nhiều dự án đường sắt sớm triển khai trong 5 năm tới được kỳ vọng sẽ tạo ra nhiều cơ hội tăng trưởng cho các doanh nghiệp nội địa, đồng thời nâng cao được năng lực sản xuất thép của trung bình ngành.

Tổng hợp 9 dự án đường sắt sẽ được triển khai trong tương lai

STT	Tên dự án	Tổng chiều dài	Dự kiến khởi công	Dự kiến hoàn thành
1	Đường sắt tốc độ cao Bắc Nam	1,541 km	Cuối năm 2026	2035
2	Tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng	388.1 km	2025	2030
3	Đường sắt vành đai phía Đông Hà Nội	31 km	2027	2032
4	Đường sắt Yên Viên – Phả Lại – Hạ Long – Cái Lân	131 km	2027	2030
5	Đường sắt Thủ Thiêm – Long Thành	42 km	2027	2030
6	Đường sắt TP.HCM – Cần Thơ	175.2 km	2027	2032
7	Đường sắt Biên Hòa – Vũng Tàu	132 km	Trước 2030	2035
8	Đường sắt Vũng Áng – Mục Giạ	105 km	Trước 2030	2035
9	Đường sắt Tháp Chàm – Đà Lạt	84 km	Trước 2030	2035

Nguồn: Cục đường sắt Việt Nam, NHSV Research tổng hợp

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

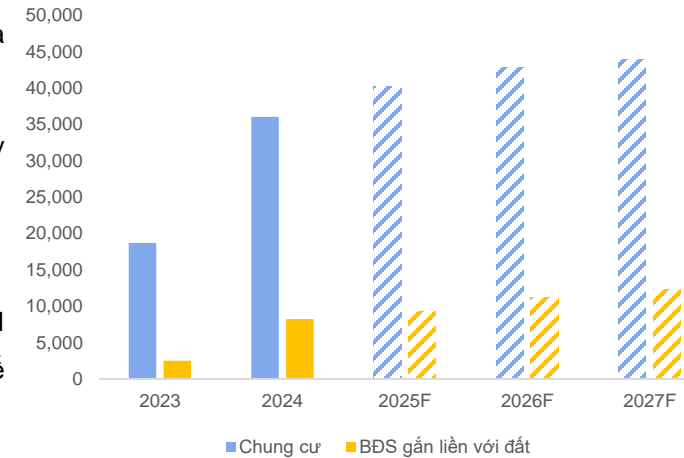
Nguồn cung thị trường bất động sản duy trì ở mức cao

Trong Q1/2025, nguồn cung chung cư và bất động sản gắn liền với đất tăng 70% svck. Theo CBRE, thị trường bất động sản nội địa trong năm 2025 được dự phóng duy trì tích cực về nguồn cung và giá bán nhờ

- (1) Tăng cường đẩy mạnh tín dụng, hỗ trợ hoạt động cả vay xây dựng dự án và cả hoạt động vay mua nhà
- (2) Ảnh hưởng tích cực từ Luật Đất đai sửa đổi
- (3) Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh vốn đầu tư công thu hút vốn FDI chảy từ Trung Quốc, đồng thời thúc đẩy tăng trưởng kinh tế đạt mục tiêu 8% trong 2025

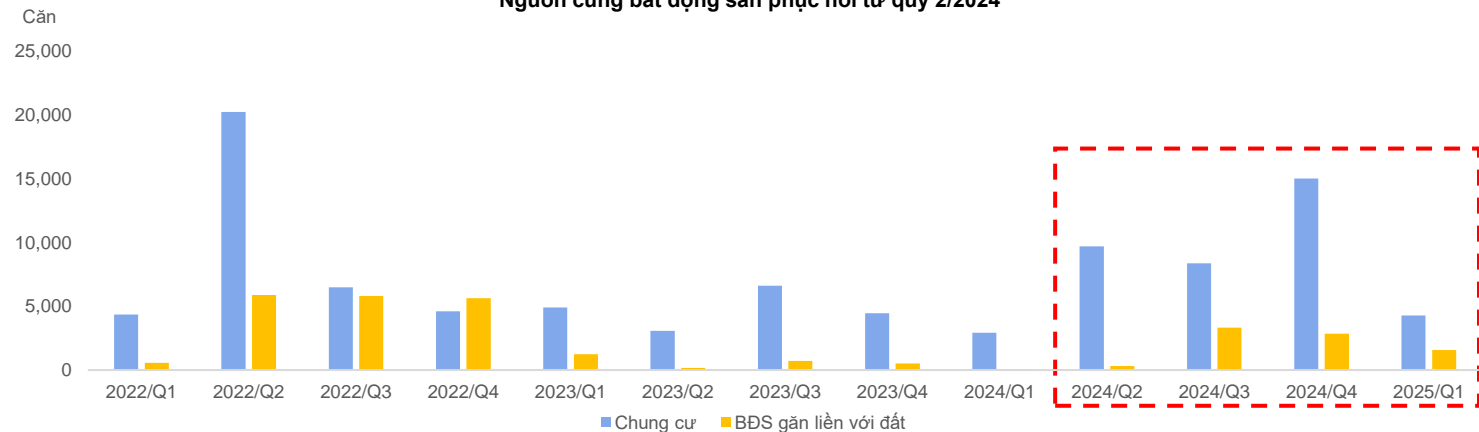
Từ đó, nhu cầu sử dụng thép xây dựng và tôn mạ trong năm 2025 dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì khá tích cực.

Dự phóng nguồn cung bất động sản



II. TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

Nguồn cung bất động sản phục hồi từ quý 2/2024



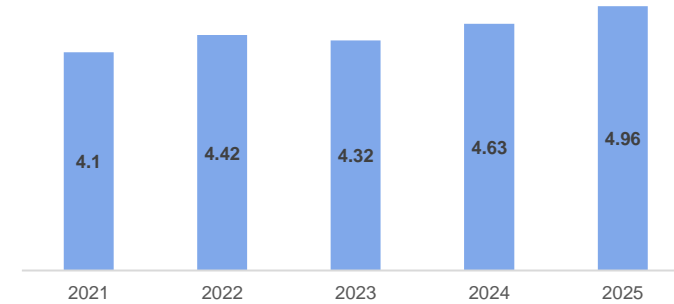
Nguồn: CBRE, NHSV Research tổng hợp

Vốn FDI vẫn khả quan trong quý I/2025

Trong quý 1/2025, lượng vốn FDI thực hiện đạt 4.96 tỷ USD, tăng 7.13% svck và lượng vốn FDI thực hiện lớn nhất trong 5 năm trở lại đây. Cũng trong quý 1, nhiều nhà máy được khánh thành, lớn nhất có nhà máy Lego tại tỉnh Bình Dương với tổng giá trị đầu tư đạt 1.3 tỷ USD. Việc có nhiều nhà máy được khởi công và khánh thành tạo điều kiện gia tăng nhu cầu tôn mạ và ống thép nội địa.

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng tình hình vốn FDI vẫn duy trì khả quan, tuy nhiên, do rủi ro thuế quan vẫn tồn tại trước khi Chính quyền Tổng thống Trump đưa ra mức thuế quyết định vào ngày 02/07/2025, nguy cơ dòng vốn FDI vào Việt Nam có thể chững lại về trung hạn trong trường hợp Việt Nam bị đánh thuế ở mức cao như đã đưa ra trước đó - 46%, khiến hàng hóa từ doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước xuất khẩu bị giảm lợi thế cạnh tranh trên thị trường thương mại quốc tế, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến sức tiêu thụ thép và tôn mạ trong nước.

FDI thực hiện trong quý I



Một số nhà máy khánh thành trong quý I/2025

STT	Tên nhà máy	Nguồn vốn	Giá trị đầu tư (Tr. USD)	Ngày khởi công
1	Victory Giants	Trung Quốc	540	30/03/2025
2	Hitejinro	Hàn Quốc	100	05/02/2025
3	Lite-On Quảng Ninh	Đài Loan	690	18/03/2025
4	Thành Công Auto	Hàn Quốc	370	26/03/2025
5	Lego	Đan Mạch	1,300	30/03/2025

Nguồn: CBRE, NHSV Research tổng hợp

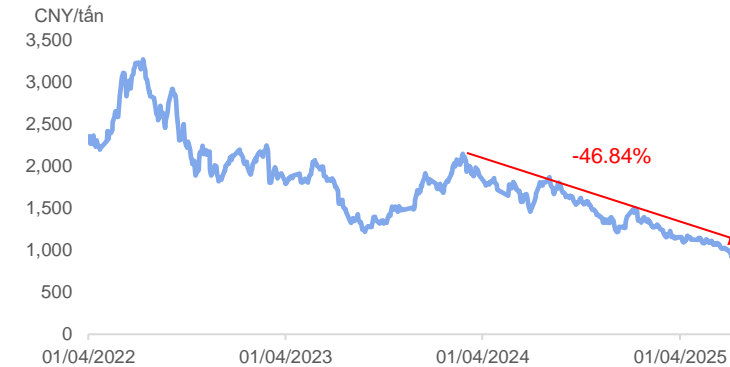
II. TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

Giá nguyên vật liệu đầu vào thấp, giá tôn mạ nội địa dự kiến hồi nhẹ

Thép xây dựng và thép thô: Chúng tôi cho rằng trong năm 2025, giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ duy trì ở mức thấp do cầu chưa khả quan. Giá than cốc tại Trung Quốc được dự báo sẽ đi ngang thay vì tăng rồi giảm giá trong ngắn hạn do nhu cầu than cốc để sản xuất thép đang có dấu hiệu tăng tích cực hơn vào cuối quý I/2025 song nhìn chung hoạt động mua bán vẫn tương đối yếu. Đối với quặng sắt, cầu yếu kết hợp nguồn cung dồi dào trên thế giới dự kiến sẽ khiến giá quặng dao động ở mức thấp. Theo Ban lãnh đạo HPG, nguồn cung lớn tại thị trường Châu Phi và một số mỏ không tên khiến thị trường quặng không còn là mối lo trong năm 2025 đối với các doanh nghiệp thép: “quả bóng đang ở trong chân người mua”. Giá thép xây dựng trong nước dự kiến hồi phục nhẹ từ đáy nhờ cầu tăng

Tôn mạ: Nhờ tác động của thuế chống bán phá giá lên thép HRC Trung Quốc, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp ngành tôn mạ sẽ ưu tiên mua HRC trong nước từ Hòa Phát, Formosa nhằm tiết kiệm chi phí và thời gian vận chuyển, lưu kho. Tuy nhiên, giá nguyên liệu HRC của các doanh nghiệp tôn mạ dự kiến tăng nhẹ, giá tôn mạ dự kiến tang theo nhịp tăng của giá HRC nhờ cầu tiêu thụ trong nước được đảm bảo.

Giá than cốc Trung Quốc



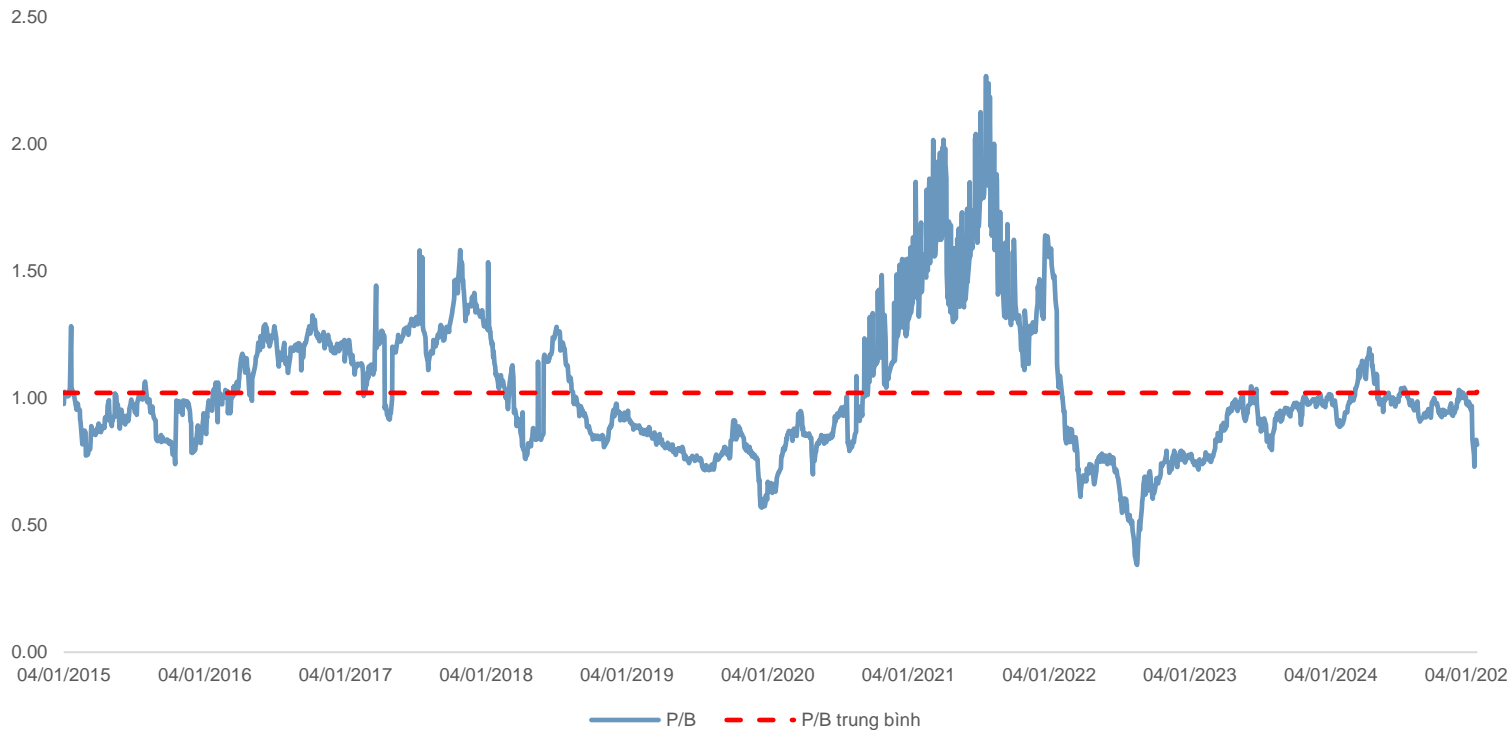
II. TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

P/B ngành hiện đang ở mức thấp

P/B ngành thép hiện tại ở mức 0.82, thấp hơn mức trung bình P/B trong vòng 10 năm (khoảng 1.02). Chúng tôi cho rằng đây là mức giá hấp dẫn để cân nhắc nắm giữ cổ phiếu ngành thép



P/B ngành thép thấp hơn mức trung bình ngành



Nguồn: Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

Rủi ro hệ thống và rủi ro ngành vẫn tồn tại, động lực đẩy giá cổ phiếu còn yếu

Bên cạnh triển vọng, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp ngành thép vẫn phải đối mặt với rủi ro hệ thống và rủi ro ngành.

Tỷ giá tăng cao có thể ảnh hưởng tiêu cực tới biên lợi nhuận: Với đặc tính phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu, các doanh nghiệp sản xuất thép nội địa có thể phải chịu mức chi phí vốn cao hơn svck do tỷ giá tăng cao

Giá thép vẫn hoài “lình xình” ở mức thấp. Tính từ đầu năm 2024, giá thép Trung Quốc đã giảm 18.5% và hiện vẫn có xu hướng tiếp tục giảm do tình hình chiến tranh thương mại leo thang, nhu cầu tại Trung Quốc vẫn ở mức thấp. Do giá thép tương quan khá lớn với giá cổ phiếu, chúng tôi cho rằng động lực đẩy giá cổ phiếu trong năm nay còn yếu.

Nguy cơ về lực bán khá mạnh có thể xảy ra nếu Tổng thống Trump áp thuế cao với Việt Nam. Sau khi Tổng thống Donald Trump đưa ra mức thuế đối ứng 46% đối với Việt Nam, cổ phiếu ngành thép liên tục giảm sản trong 3-4 phiên liên tiếp. Tổng khối lượng đặt bán đối với 3 mã HPG, HSG và NKG trong 4 phiên nêu trên đạt mức 798 triệu cp, hơn 28 triệu cp được khớp bán bởi khối ngoại, tương đương giá trị 218.45 tỷ đồng. Dù Tổng thống Trump đã hoãn mức thuế trên sau 90 ngày, chúng tôi cho rằng nguy cơ bán vẫn còn, dù có thể hiệu ứng sẽ không còn mạnh mẽ như lần trước.

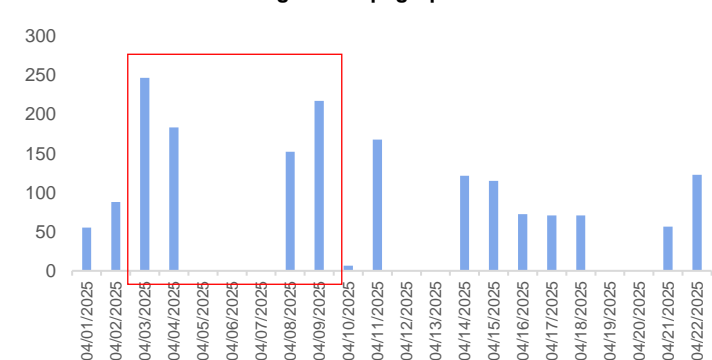
Tỷ giá USD/VND lập đỉnh do thuế quan của ông Trump



Giá thép Trung Quốc



Tổng khối lượng đặt bán



II. TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

MỤC LỤC

Phần I: Cập nhật ngành thép

Phần II: Triển vọng ngành thép

Phần III: Những cổ phiếu trong danh mục theo dõi của NHSV

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Giá hiện tại: 25,000 VND

Giá kỳ vọng: 28,720 VND (+14.88%)

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Mã cổ phiếu	HPG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	29,600
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	21,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	163,424.19
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	21,680,001
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	6,396.25
Beta	1.24
P/E	13.07
P/B	1.42

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam. Khởi đầu với lĩnh vực buôn bán các loại máy xây dựng từ tháng 08/1992, Hòa Phát lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực Nội thất, Ống thép, Thép, Điện lạnh, Bất động sản và Chăn nuôi. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mã chứng khoán HPG.

L luận điểm đầu tư: Vàng vừng giữa vô vàn biến số

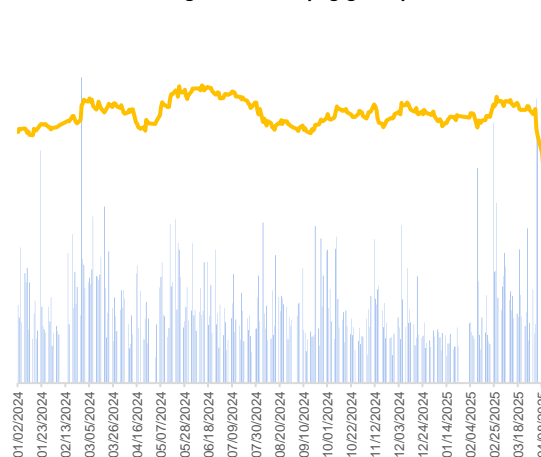
• Triển vọng ngắn và trung hạn:

- Nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng nội địa dự kiến tăng tốt trong năm 2025 nhờ hàng loạt dự án đầu tư công được triển khai từ đầu năm.
- Biện pháp bảo hộ thép HRC, tôn mạ khỏi thép rẻ từ Trung Quốc là bộ đệm giúp Hòa Phát gia tăng lợi thế cạnh tranh và tăng khả năng bán hàng HRC trong bối cảnh tăng cung sau khi hoàn thiện GD 1 dự án Dung Quất 2.

• **Triển vọng dài hạn:** Năng lực sản xuất thép vượt trội là yếu tố cốt lõi giúp triển vọng kinh doanh của Hòa Phát tốt lên trong dài hạn. Theo ban lãnh đạo, HPG sẽ tham gia vào tất cả các dự án đường sắt sắp tới, đặc biệt là dự án đường sắt tốc độ cao Bắc Nam dự kiến khởi công vào cuối tháng 2026, khẳng định vị thế của doanh nghiệp.

• **Định giá:** Hiện P/E của Hòa Phát đang ở mức 13.07. Chúng tôi đánh giá đây là mức định giá khá thấp trong bối cảnh triển vọng của doanh nghiệp trung và dài hạn tương đối khả quan.

Diễn biến giá và khối lượng giao dịch HPG



Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	141,409	118,953	138,855	166,346
Doanh thu sx&kd thép (tỷ đồng)	134,011	111,869	129,866	156,908
Tăng trưởng YoY	-5.53%	-15.88%	16.73%	19.80%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD (tỷ đồng)	9,794	7,651	13,267	17,034
Tăng trưởng YoY	-73.54%	-21.88%	73.41%	28.40%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	8,446	6,800	12,020	14,899
Tăng trưởng YoY	-75.53%	-19.47%	76.75%	23.95%
Biên lợi nhuận gộp (%)	11.9%	10.9%	13.32%	14.90%
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	6.93%	6.43%	9.55%	10.24%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	5.97%	5.72%	8.66%	8.96%
EPS (VND/cổ phiếu)	1,452	1,005	1,751	2,139
ROA (%)	4.96%	3.62%	5.35%	6.22%
ROE (%)	8.79%	6.61%	10.48%	11.50%
Nợ vay/VCSH	60.24%	63.58%	72.36%	64.31%

Cập nhật KQKD và ĐHCĐ Hòa Phát năm 2025

Với kế hoạch đầy tham vọng năm 2025 - 170,000 tỷ đồng doanh thu và 15,000 tỷ lợi nhuận sau thuế - trong quý 1/2025, sản lượng sản xuất thép thô của Hòa Phát đạt 2.66 triệu tấn, tăng 25% svck. Trong đó, HPG đã bán ra được 2.38 triệu tấn thép thô các loại, tăng 29% svck.

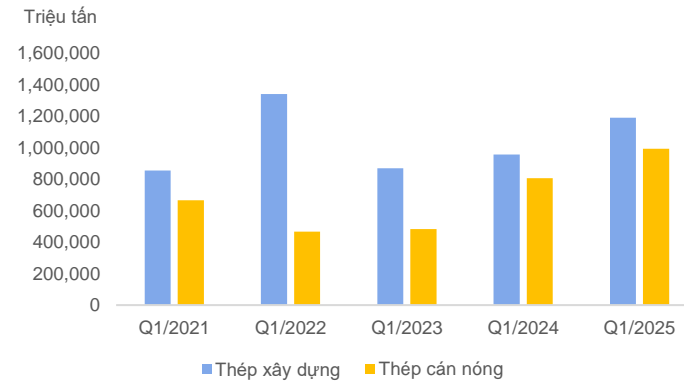
Cập nhật tình hình KQKD quý I/2025: Doanh thu quý I/2025 đạt hơn 37,900 tỷ đồng tăng 22% svck, lợi nhuận sau thuế đạt 3.3 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 16% kế hoạch.

Về triển vọng kinh doanh năm 2025: Chúng tôi cho rằng yếu tố đẩy doanh thu năm nay của HPG chủ yếu về lượng. Động lực tăng trưởng chính của Hòa Phát trong năm nay bao gồm:

- 1) Các dự án đầu tư công được triển khai rộng rãi từ đầu năm khiến nhu cầu thép xây dựng nội địa tăng cao.
- 2) Lượng HRC dự kiến tăng nhờ hoàn thiện thành công giai đoạn 1 dự án Dung Quất 2. Dù số liệu quý 1/2025 cho thấy xuất khẩu HRC của HPG giảm mạnh, chúng tôi cho rằng đây chỉ là tình hình tạm thời. Xuất khẩu HRC của HPG dự kiến đi ngang do không bị áp thêm thuế đối ứng từ Mỹ, trong khi mức thuế trước đó đã đủ 25%. Thậm chí, mức cạnh tranh tại thị trường này còn tăng do năm nay Mỹ đã ngừng miễn thuế nhập khẩu thép cho các đối tác thương mại. Một trong những thị trường chính là EU cũng không đánh thuế nhập khẩu HRC với Hòa Phát.
- 3) Ngoài ra, thuế bảo hộ khỏi thép HRC Trung Quốc cũng là một trong những yếu tố “đảm bảo” tính cạnh tranh của HPG trên thị trường nội địa.

Loại sản phẩm	Sản phẩm	Ước tính sản lượng bán (tấn)	YoY
Thép thô	Thép xây dựng	1,190,000	+25%
	Thép HRC	993,000	+23%
	Phôi thép	198,000	+100%
Sản phẩm thép hạ nguồn	Tôn mạ	89,000	-9%
	Ống thép	185,000	+42%
	Thép dự ứng lực	38,500	+7%

Sản lượng bán hàng thép thô HPG trong quý I



Nguồn: HPG, Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

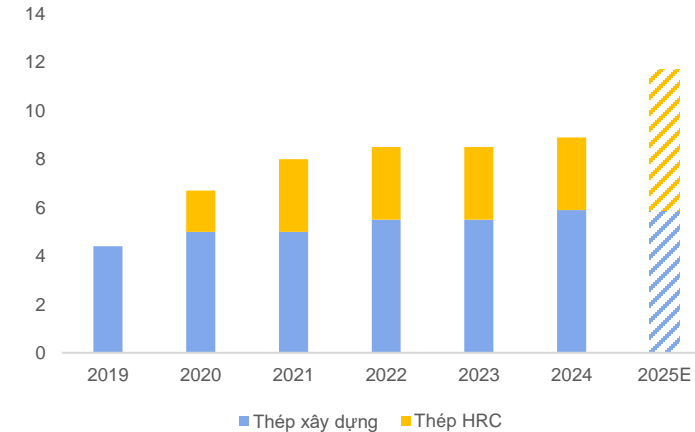
III. CỔ PHIẾU THEO DÕI

Năng lực sản xuất vượt trội

Năng lực sản xuất top 1 ngành, top 50 thế giới: Tính đến hiện tại, giai đoạn 1 của dự án Dung Quất 2 đã hoàn thiện và đang được đưa vào chạy thử nghiệm với công suất 70- 80%. Tổng công suất sản xuất thép thô hiện nay của Hòa Phát đạt gần 11.5 triệu tấn, trong đó công suất sản xuất thép HRC đạt khoảng 5.8 triệu tấn, còn lại là thép xây dựng và phôi thép. Đến cuối năm 2025, dự kiến tổng công suất sản xuất thép thô của Hòa Phát sẽ đạt khoảng 14.9 triệu tấn, và là một trong 50 nhà sản xuất thép lớn nhất thế giới. Lượng HRC mới cho ra ước tính cũng làm tăng nhẹ biên lợi nhuận của doanh nghiệp nhờ công suất cao, chi phí vận hành thấp.

Ngoài ra, HPG dự kiến sẽ tham gia vào tất cả các dự án đường sắt, dù theo lời Chủ tịch, các dự án làm đường ray sắt chiếm tỷ trọng nhỏ trong doanh thu của HPG, song nhằm khẳng định được năng lực của doanh nghiệp hàng đầu ngành thép Việt Nam. Để đáp ứng nhu cầu về thép ray cho đường sắt tốc độ cao, Hòa Phát đã khẩn trương khởi công xây dựng nhà máy thép ray với tổng mức đầu tư khoảng 14,000 tỷ, được đặt tại KLH Gang thép Dung Quất. Dự kiến HPG sẽ hoàn thiện mọi giấy phép thủ tục để khởi công vào tháng 5/2025, hoàn thiện và bắt đầu sản xuất thép ray vào cùng kỳ năm 2027.

Năng lực sản xuất thép thô của HPG



Khu Liên hiệp Gang thép Dung Quất



III. CỔ PHIẾU THEO DÕI

CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HOSE: HSG)

Giá hiện tại: 13,300 VND

Giá kỳ vọng: 14,880 VND (+11.9%)

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Mã cổ phiếu	HSG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	24,600
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	13,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,383.26
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	8,643,685
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	621
Beta điều chỉnh	1.19
P/E	14.64
P/B	0.76

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (Tập đoàn Hoa Sen) có tiền thân là Công ty Cổ phần Hoa Sen, được thành lập ngày 08/08/2001. Trải qua 17 năm hình thành và phát triển, từ một công ty cổ phần tư nhân nhỏ với số vốn điều lệ ban đầu 30 tỷ đồng, Tập đoàn Hoa Sen đã vươn lên trở thành doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh tôn, thép số 1 Việt Nam và là nhà xuất khẩu tôn, thép hàng đầu khu vực Đông Nam Á.

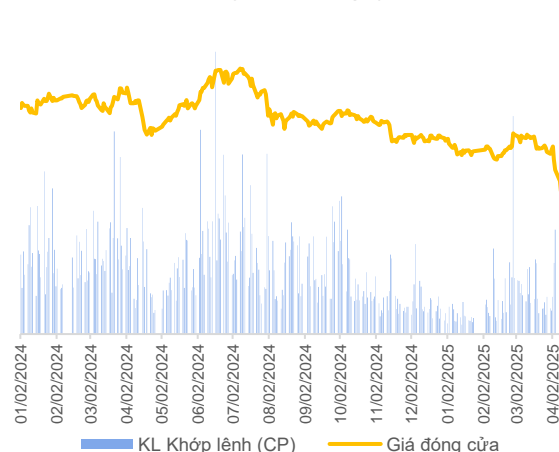
Luận điểm đầu tư: Thị trường nội địa là động lực

- Chính sách bảo hộ nội địa giúp doanh nghiệp tôn mạ hàng đầu như HSG dễ tăng lợi thế cạnh tranh.
- Nhu cầu sử dụng tôn mạ dự kiến tăng tốt từ thị trường nội địa. Chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng nội địa của HSG trong năm 2025 sẽ tăng tích cực nhờ các yếu tố sau:

- (1) nhu cầu tôn mạ nội địa dự kiến tăng tốt khi thị trường bất động sản tiếp tục đà phục hồi, đặc biệt tại Hà Nội và các vùng lân cận
- (2) Nguồn vốn FDI đăng ký và thực hiện trong quý 1/2025 khả quan là tiền đề để tăng nhu cầu tôn mạ ngắn hạn
- (3) doanh nghiệp đã bắt đầu mở rộng hoạt động bán hàng sang thị trường miền Bắc qua việc thành lập tổng kho Hà Nam và tăng vốn điều lệ Công ty TNHH MTV Hoa Sen Hà Nam lên mức 300 tỷ đồng.

Tuy nhiên, thị trường xuất khẩu bị ảnh hưởng nhiều bởi gia tăng chủ nghĩa bảo hộ có thể khiến doanh nghiệp tôn mạ bị ảnh hưởng tiêu cực

Diễn biến giá và khối lượng HSG



Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	49,711	31,651	39,272	43,203
Tăng trưởng YoY	2.02%	-36.33%	24.08%	10.01%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD (tỷ đồng)	330	96	511	1073
Tăng trưởng YoY	-93.29%	-70.86%	431.17%	110.21%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	251	30	515	897
Tăng trưởng YoY	-94.17%	-88.06%	1612.04%	74.35%
Biên lợi nhuận gộp (%)	9.93%	9.67%	10.86%	11.53%
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	0.66%	0.30%	1.30%	2.48%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	0.51%	0.09%	1.31%	2.08%
EPS (VND/cổ phiếu)	405	47	802	1,073
ROA (%)	1.48%	0.17%	2.63%	4.4%
ROE (%)	2.31%	0.28%	4.71%	7.37%
Nợ vay/VCSH	38.47%	27.24%	49.14%	43.32%

Chặng đường không mấy thuận lợi với hoạt động xuất khẩu của HSG

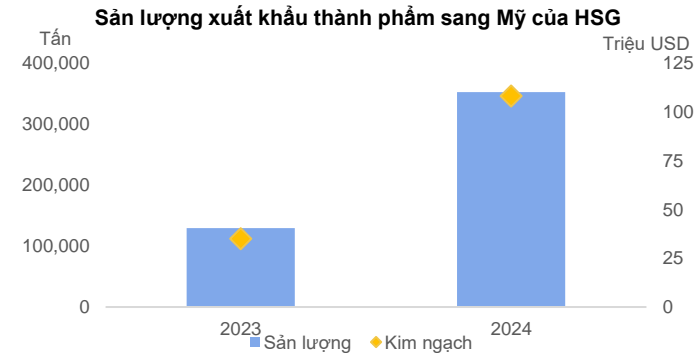
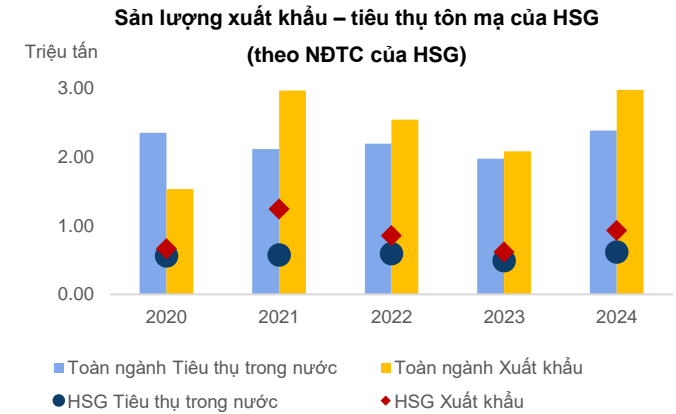
Trong kỳ ĐHCĐ năm 2025, HSG đề ra 2 kịch bản với kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cho năm 2025 “đi lùi”:

- Kịch bản cơ sở: doanh thu thuần đạt 35,000 tỷ đồng, giảm 10.88% svck, lợi nhuận sau thuế 400 tỷ đồng, giảm 22.28% svck
- Kịch bản tích cực hơn: doanh thu thuần đạt 38,000 tỷ đồng, giảm 3.24% svck, lợi nhuận sau thuế 500 tỷ đồng, giảm 2.85%.

Cập nhật KQKD Q2/2025: Doanh thu thuần đạt 8,452 tỷ đồng, giảm 8.61% svck, lợi nhuận sau thuế đạt trên 205 tỷ đồng, giảm 35.58% svck. Lũy kế 2 quý theo niên độ tài chính, lợi nhuận sau thuế của HSG đạt gần 371 tỷ đồng, giảm 12.22% svck, đạt 74.2% kế hoạch.

Dù triển vọng về cầu từ thị trường nội địa khá tích cực, song chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của HSG sẽ khó khăn hơn trong 2025 do:

- Doanh nghiệp tôn mạ phụ thuộc khá nhiều vào hoạt động xuất khẩu, chiếm tới khoảng 60% doanh thu của HSG.
- Mỹ là một trong những thị trường trọng điểm: xuất khẩu sang thị trường Mỹ chiếm tới 15.1% tổng kim ngạch xuất khẩu của doanh nghiệp trong năm 2024, việc bị áp thuế chống bán phá giá ở mức cao 59%, bên cạnh thuế bao hộ ban đầu 25%, sẽ giáng một cú đòn khá mạnh vào doanh thu xuất khẩu của HSG.
- Nhiều quốc gia khác như Malaysia cũng đang tiến hành điều tra tôn mạ kẽm



Nguồn: Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

III. CỔ PHIẾU THEO DÕI

Thị trường nội địa: khả quan ngắn hạn, theo dõi về trung hạn

Tính trong quý 1/2025, sản lượng bán hàng trong nước của HSG tăng 41.08% svck, chủ yếu đẩy mạnh qua thị trường miền Bắc và Nam. Với vị thế doanh nghiệp đầu ngành tôn mạ, HSG có đủ yếu tố cần và đủ để tăng sức bán tại thị trường nội địa trong năm nay trước bối cảnh tình hình xuất khẩu gặp nhiều khó khăn.

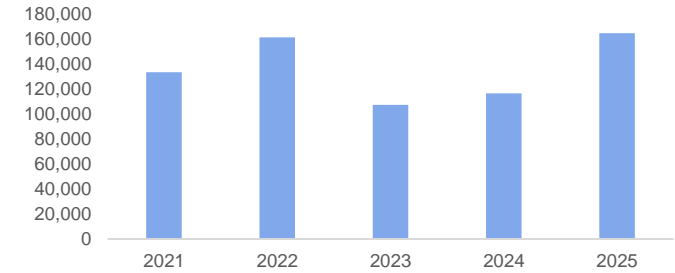
Yếu tố cần:

- Nguồn cung bất động sản trong nước vẫn ở mức cao. Theo dự báo của CBRE, nguồn cung bất động sản gắn liền với đất dự kiến đạt 9,200 căn trong năm nay.
- Nhiều nhà máy FDI được khởi công và khánh thành trong quý 1. Với lượng vốn FDI thực hiện đạt 4.96 tỷ USD, tăng 7.12% svck là một trong những điều kiện cần quan trọng để thúc đẩy nhu cầu sử dụng tôn mạ ngắn hạn. Tuy nhiên, về trung hạn, chúng tôi cho rằng cần theo dõi thêm do lệnh hoãn thuế đối ứng 90 ngày của Tổng thống Trump

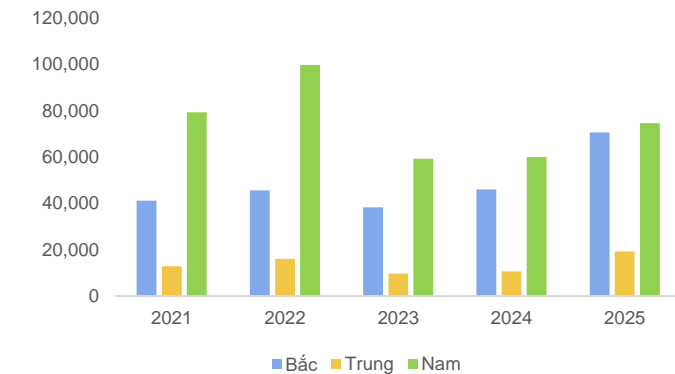
Yếu tố đủ: HSG không ngừng mở rộng địa bàn phân phối sản phẩm trong nước. Để phát triển khả năng bán hàng tại miền Bắc, doanh nghiệp đã thành lập tổng kho Hà Nam và tăng vốn điều lệ Công ty TNHH MTV Hoa Sen Hà Nam lên mức 300 tỷ đồng.

Nhờ nhu cầu tiêu thụ trong nước được đảm bảo, kết hợp với lợi ích từ chính sách bảo hộ - đánh thuế 15.67% - 37.13% lên tôn mạ nhập khẩu từ Hàn Quốc và Trung Quốc, HSG đã tăng giá bán tôn nội địa 3% trong quý 1/2025 theo nhịp tăng giá của HRC nội địa

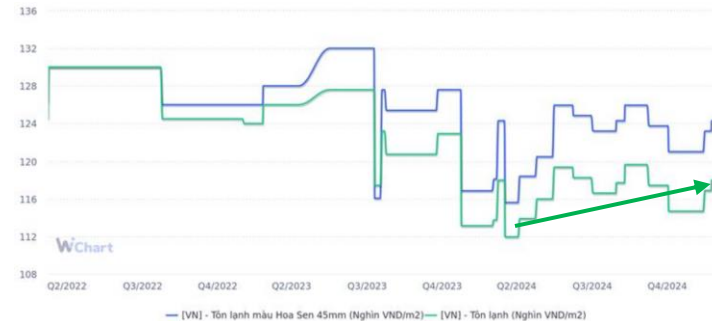
Tiêu thụ tôn mạ thị trường nội địa



Cơ cấu bán hàng theo vùng miền



Giá tôn nội địa được điều chỉnh tăng nhẹ trong đầu năm



CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

Giá hiện tại: 11,850 VND

Giá kỳ vọng: 13,310 VND (+12.32%)

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Mã cổ phiếu	NKG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	20,900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	11,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,303.71
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	5,674,864
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	447.6
Beta điều chỉnh	1.13
P/E	6.91
P/B	0.64

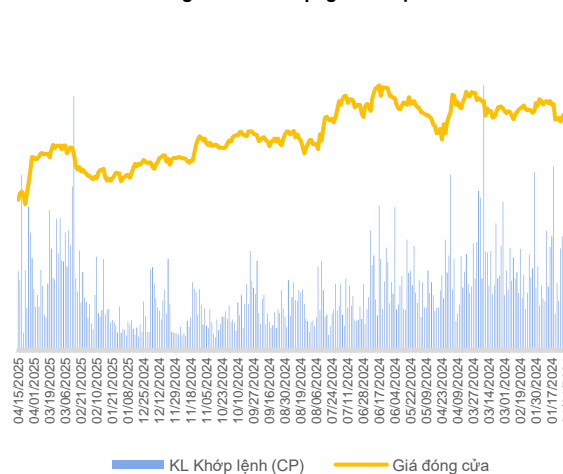
Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Thép Nam Kim được thành lập vào năm 2002 với vốn điều lệ ban đầu là 60 tỷ đồng. Ngày 14/01/2011, cổ phiếu NKG của công ty được niêm yết và giao dịch trên sàn HoSE. Khác với HSG – nhà bán lẻ thép mạ kẽm, NKG định vị mình là nhà sản xuất thép. Chính vì thế, công ty đã liên tục đầu tư xây dựng nhà máy, nâng cao năng lực sản xuất ngay từ những ngày đầu thành lập.

Luận điểm đầu tư:

- **Nhu cầu sử dụng tôn mạ dự kiến tăng tốt từ thị trường nội địa.** Trước bối cảnh tình hình xuất khẩu tôn mạ gặp nhiều khó khăn, việc nhu cầu tiêu thụ tại thị trường nội địa tăng cao là yếu tố “sống còn” giúp các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ tăng doanh thu trong năm nay. Tuy nhiên, việc xuất khẩu gặp nhiều trở ngại có thể là một thử thách lớn đối với doanh nghiệp trong ngắn hạn do 18.35% doanh thu xuất khẩu của doanh nghiệp đến từ thị trường Mỹ.
- **Đẩy mạnh đầu tư xây dựng nhà máy, mở rộng lĩnh vực kinh doanh.** Tập trung xây dựng nhà máy Tôn Nam Kim Phú Mỹ và tái khởi động đầu tư nhà máy ống thép Chu Lai là bước đầu để Nam Kim mở rộng lĩnh vực kinh doanh và vị thế của mình, là bàn đạp cho sự phát triển trong dài hạn.

Diễn biến giá và khối lượng GD cổ phiếu NKG



Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	23,071	18,596	20,609	22,375
Tăng trưởng YoY	(18.1%)	(19.4%)	10.8%	8.6%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD (tỷ đồng)	(107)	177	557	587
Tăng trưởng YoY	(104%)	266%	215%	5.1%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	(125)	117	453	451
Tăng trưởng YoY	(106%)	194%	286%	(0.1%)
Biên lợi nhuận gộp (%)	6.42%	5.98%	8.89%	8.18%
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	-0.46%	0.95%	2.70%	2.18%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	-0.54%	0.63%	2.20%	2.01%
EPS (VND/cổ phiếu)	(474)	357	1,434	1,183
ROA (%)	-0.93%	0.96%	3.35%	3.15%
ROE (%)	-2.3%	2.2%	7.72%	5.91%
Nợ vay/VCSH	96.1%	87.9%	107.5%	67.8%

Bài toán sản lượng để đạt mục tiêu doanh thu

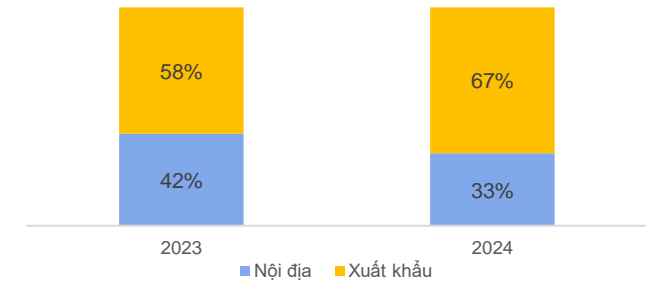
Khác với HSG với mục tiêu “đi lùi” trong năm 2025, NKG đặt ra mục tiêu tiến tới 23,000 tỷ đồng doanh thu, +11.1% svck, và 440 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, -21.1% svck.

Chúng tôi cho rằng mục tiêu doanh thu của NKG tương đối tham vọng, đặc biệt trong bối cảnh gia tăng các chính sách bảo hộ tại nhiều quốc gia. Gần đây, Bộ Thương mại Mỹ đánh thuế 49.42% lên tôn mạ NKG sẽ làm ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp tôn mạ - hoạt động trọng yếu trong cơ cấu doanh thu mà trong đó, 18.35% doanh thu xuất khẩu đến từ thị trường Mỹ. Trong quý I/2025, sản lượng xuất khẩu của doanh nghiệp giảm mạnh 44% svck.

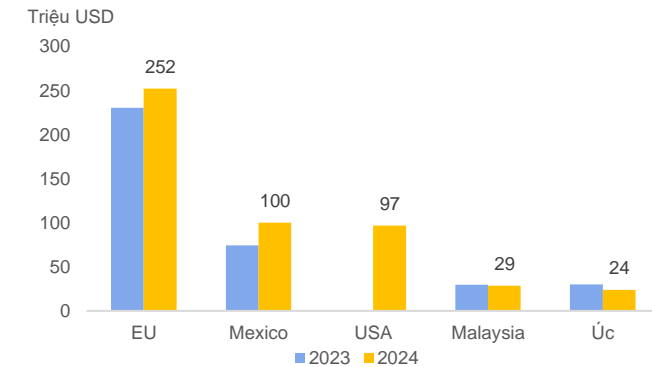
Nhờ lượng cầu tiêu thụ tôn mạ trong nước tăng tốt 48.53% svck, NKG gia tăng bán hàng tại thị trường trong nước 96.44% svck. Điều này cho thấy nỗ lực gia tăng sản lượng bán hàng và thị phần của NKG. Tuy nhiên, do tính chất bán sỉ tôn mạ của NKG, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ khó linh động trong việc mở rộng thị trường tiêu thụ, thay vào đó, NKG có thể sẽ giảm giá bán hoặc tăng với biên độ thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành để đẩy lượng hàng tiêu thụ trong nước qua đối tác, khiến biên lợi nhuận gộp dự kiến bị giảm nhẹ.

Nguồn: NKG, Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

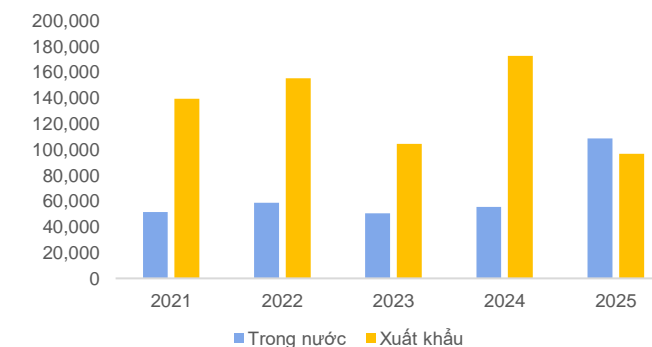
Doanh thu theo thị trường của NKG



Top 5 thị trường xuất khẩu của NKG năm 2024



Sản lượng bán hàng theo thị trường



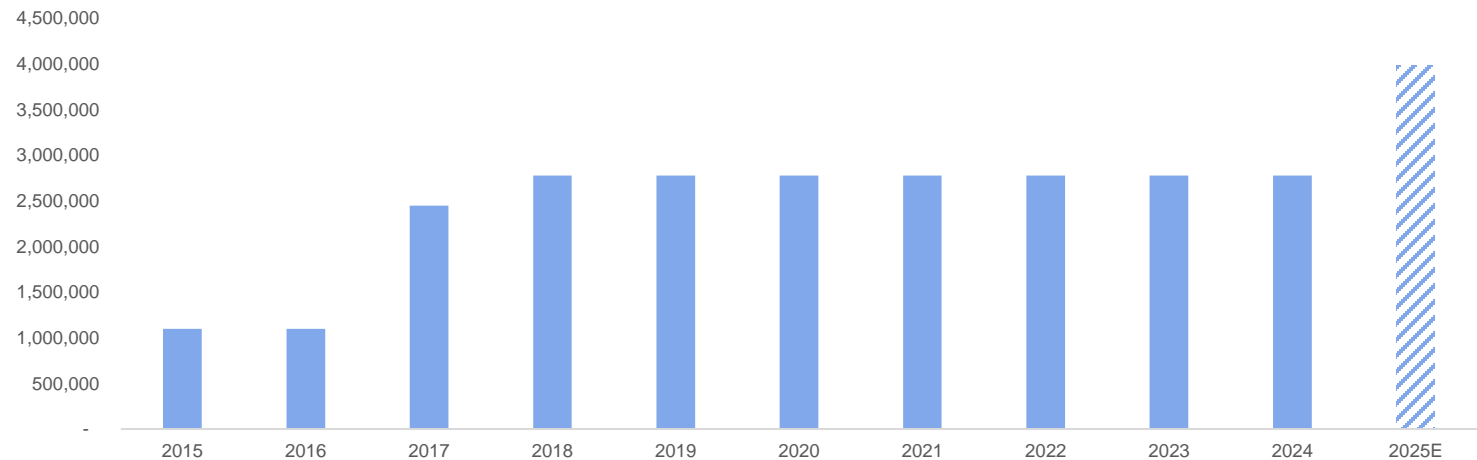
III. CỔ PHIẾU THEO DÕI

Gia tăng năng lực sản xuất giữa tình hình khó khăn

NKG dự kiến hoàn thiện nhà máy Tôn Nam Kim Phú Mỹ đúng tiến độ: Dự án Nam Kim Phú Mỹ là dự án có tổng công suất 1.2 triệu tấn. Trong đó dây chuyền mạ kẽm 350,000 tấn/năm, 2 dây chuyền mạ hợp kim nhôm kẽm 300,000 tấn/năm và 150,000 tấn/năm, dây chuyền mạ màu 150,000 tấn/năm. Theo ban lãnh đạo, Nam Kim Phú Mỹ dự kiến sẽ hoàn thiện vào quý 4/2025 và tiến hành sản xuất thương mại vào quý 1/2026. Nhà máy thép Nam Kim Phú Mỹ sản xuất thép mạ dung trong thiết bị gia dụng, là một trong những động lực để thúc đẩy doanh thu và biên lợi nhuận dài hạn.

NKG tái khởi động nhà máy ống thép 150 tỷ ở Chu Lai: Ngày 18/04, Nam Kim vừa thông qua chủ trương đầu tư dự án nhà máy ống thép tại Chu Lai, Quảng Nam. Dự án này thực tế đã được lên kế hoạch từ năm 2019 song tạm ngưng vào cuối 2023 do doanh nghiệp tập trung chuyển sang dự án Nam Kim Phú Mỹ tại Bà Rịa – Vũng Tàu với quy mô lớn hơn. Việc triển khai hai lần lượt hai dự án ống thép và thép mạ trong gia dụng là bước đầu để doanh nghiệp mở rộng lĩnh vực kinh doanh, cạnh tranh trực tiếp với HSG.

Tổng công suất sản xuất tôn, thép mạ



Nguồn: NKG, Fiiipro, NHSV Research tổng hợp

Định giá doanh nghiệp ngành thép:

Với bối cảnh rủi ro thị trường tăng lên trước diễn biến thuế quan khó lường từ Chính quyền Tổng thống Donald Trump, và các yếu tố nội tại doanh nghiệp có sự thay đổi, chúng tôi tiến hành tái định giá/ chiết khấu định giá doanh nghiệp nhằm đảm bảo tính thận trọng theo bảng dưới đây:

Mã cổ phiếu	Giá ban đầu	Giá điều chỉnh	Giá hiện tại (21/04/2025)	Upside	Khuyến nghị
HPG	33,800	29,000	25,550	13.50%	KHẢ QUAN
HSG	17,990	14,880	13,350	11.46%	KHẢ QUAN
NKG	17,380	13,310	12,000	10.92%	KHẢ QUAN

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	HPG			HSG			NKG		
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	224,490	239,347	237,146	19,565	20,380	21,822	13,519	14,339	14,188
Tài sản ngắn hạn	86,674	99,864	100,851	14,174	14,832	15,996	10,202	9,663	9,561
Tiền, tương đương tiền và ĐTNH	25,862	41,587	42,798	633	648	748	639	895	1,151
Các khoản phải thu	7,647	9,571	9,849	2,985	2,722	2,596	1,943	1,594	1,611
Hàng tồn kho	46,091	41,633	41,131	9,712	10,618	11,808	6,690	6,244	5,869
Tài sản lưu động khác	7,073	7,073	7,073	844	844	844	930	930	930
Tài sản dài hạn	137,815	139,483	136,295	5,391	5,548	5,826	3,317	4,676	4,627
Các khoản phải thu dài hạn	923	923	923	215	215	215	1	1	1
Tài sản cố định	67,428	100,783	103,606	4,111	4,078	4,364	2,021	4,239	4,189
Bất động sản đầu tư	560	524	488	-	-	-	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	63,751	32,001	26,001	664	664	664	531	198	198
Tài sản dài hạn khác	137	5,017	5,017	401	401	401	238	238	238
Tổng nguồn vốn	224,490	239,347	237,146	19,565	20,380	21,822	13,519	14,339	14,188
Nợ ngắn hạn	75,225	66,691	61,241	8,632	8,189	8,965	7,621	6,673	5,904
Phải trả người bán	14,047	13,522	12,129	2,328	2,144	2,902	856	1,105	1,139
Chi phí phải trả ngắn hạn	682	601	682	351	287	351	33	30	33
Vay ngắn hạn	55,883	47,953	43,814	5,364	5,274	5,228	6,312	5,182	4,352
Nợ ngắn hạn khác	1,832	1,832	1,832	589	484	484	421	271	271
Nợ dài hạn	34,617	43,109	32,279	16	16	16	27	27	27
Vay dài hạn	27,080	35,356	31,026	-	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	7,537	7,753	1,253	16	16	16	27	27	27
Vốn chủ sở hữu	114,647	129,546	143,626	10,917	12,175	12,841	5,871	7,639	8,258
Vốn cổ phần	63,963	76,755	76,755	6,160	6,210	6,210	3,159	4,476	4,476
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	157	157	157	259	259	259
Quý đầu tư phát triển	795	943	937	51	51	51	281	286	286
Lãi chưa phân phối	49,599	51,558	65,643	4,533	5,741	6,407	2,172	2,618	3,236
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	291	291	291	16	16	16	-	-	-

III. CỔ PHIẾU THEO DÕI

Định giá doanh nghiệp ngành thép:

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	HPG			HSG			NKG		
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	138,855	166,346	171,191	39,272	43,203	49,877	20,609	22,375	25,568
Giá vốn bán hàng	(120,358)	(141,554)	(148,072)	(35,008)	(38,223)	(44,869)	(18,777)	(20,604)	(23,478)
Lợi nhuận gộp	18,498	24,793	23,119	4,264	4,980	5,007	1,832	1,831	2,151
Chi phí bán hàng	(2,337)	(2,994)	(3,081)	(3,345)	(3,456)	(3,641)	(1,018)	(1,164)	(1,227)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(1,546)	(1,996)	(2,054)	(496)	(518)	(549)	(120)	(179)	(205)
Thu nhập tài chính	2,619	4,173	4,276	342	281	285	341	305	292
Chi phí tài chính	(3,967)	(6,941)	(6,004)	(255)	(213)	(315)	(477)	(230)	(238)
Lợi nhuận thuần HĐKD	13,267	17,034	16,256	511	1,073	788	557	564	773
Thu nhập khác	1,160	935	935	47	52	50	2	1	1
Chi phí khác	(733)	(682)	(682)	(7)	(4)	(5)	(1)	(1)	(1)
Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Thu nhập trước thuế	13,694	17,288	16,509	515	897	666	453	451	619
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,673)	(2,389)	(2,281)	(37)	(224)	(167)	(105)	(113)	(155)
Lợi nhuận sau thuế	12,020	14,899	14,228	515	897	666	453	451	619
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	12,022	14,899	14,228	515	897	666	453	451	619

III. CỔ PHIẾU THEO DÕI



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.