

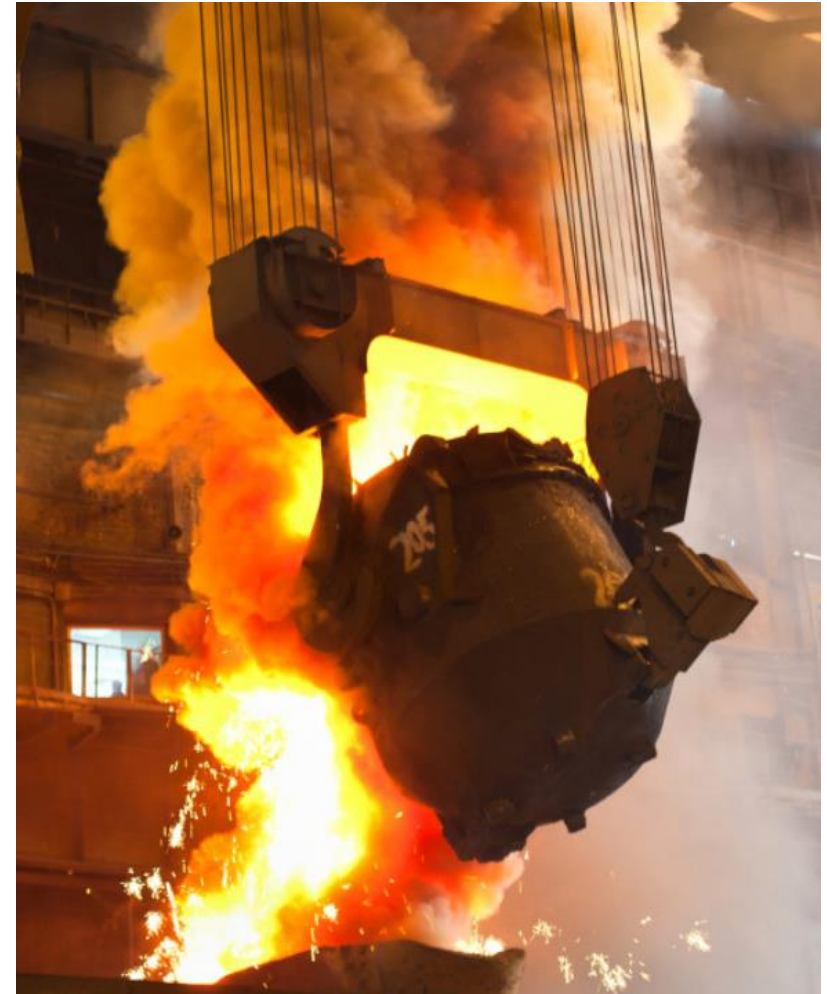
# BÁO CÁO NGÀNH THÉP

Ngày 28 tháng 04 năm 2026



## Tóm tắt báo cáo ngành thép

- **Ngành thép thế giới:** Trong năm 2025, sản lượng thép toàn cầu giảm về mức 1.849 tỷ tấn (-2%). Trung Quốc — công xưởng thép lớn nhất thế giới — cũng lần đầu tiên từ năm 2019 sản xuất dưới 1 tỷ tấn khi thị trường bất động sản tiếp tục lao dốc năm thứ tư liên tiếp. Tuy nhiên, nghịch lý là lượng thép xuất khẩu của nước này lại phá kỷ lục lịch sử với 119 triệu tấn, gây áp lực lớn lên thị trường toàn cầu. Ở chiều ngược lại, Ấn Độ nổi lên như một động lực tăng trưởng mới với sản lượng tăng hơn 10%, được thúc đẩy bởi làn sóng đầu tư hạ tầng khổng lồ từ chính phủ.
- **Ngành thép Việt Nam:** Bức tranh trong nước tương đối lạc quan khi sản lượng và tiêu thụ nội địa đều tăng trưởng tốt, nhưng xuất khẩu lại ảm đạm vì rào cản thuế quan ngày càng dày đặc từ các thị trường lớn. Trong đó, thép xây dựng và HRC là hai điểm sáng rõ nhất, hưởng lợi kép từ đầu tư công bùng nổ và chính sách thuế chống bán phá giá bảo hộ sản xuất nội địa. Ngược lại, tôn mạ là mảng khó khăn nhất khi xuất khẩu gần như "sập" gần 50% do chủ nghĩa bảo hộ từ Mỹ và EU, buộc doanh nghiệp phải xoay trục về thị trường trong nước trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng khốc liệt.



## MỤC LỤC

1

- Sản xuất và tiêu thụ thép toàn cầu
- Thị trường Trung Quốc
- Thị trường khác
- Diễn biến giá nguyên liệu, giá thép

2

- Ngành thép Việt Nam: Sản lượng thép năm 2025
- Ngành thép Việt Nam: Tiêu thụ thép năm 2025
- Rào cản thương mại & Bảo hộ thép Việt

3

- Triển vọng
- Thông báo 79 từ phía Trung Quốc
- Thách thức: CBAM
- Thách thức: hạn ngạch EU

4

- Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp thép
- HPG
- HSG
- NKG



# Sản xuất và tiêu thụ thép toàn cầu

Sản lượng thép thô giảm nhẹ trong năm 2025

**1.849 Bt**

SX 70 QG toàn cầu 2025

▼ 2% so 2024

**961 Mt**

Trung Quốc (thấp nhất 7 năm)

▼ 4.4% so 2024

**~150 Mt**

Ấn Độ

▲ +10.4% so 2024

**119 Mt**

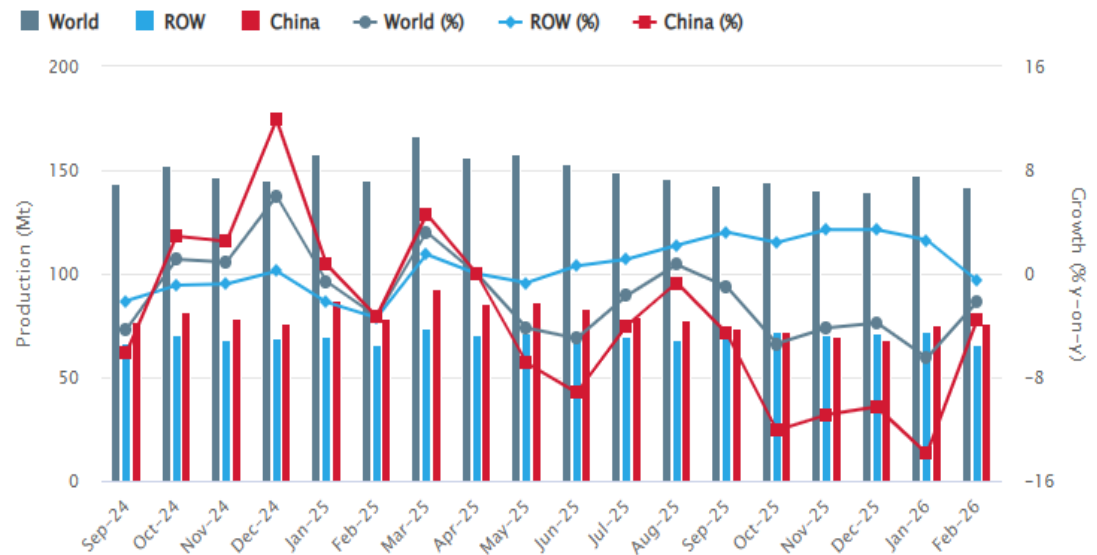
XK TQ

▲ +7.5% so 2024

TOP 10 quốc gia có sản lượng thép cao nhất

STT	Quốc gia	Sản lượng năm 2025 (triệu tấn)	Thay đổi so với năm trước
1	Trung Quốc	960.8	-4.4%
2	Ấn Độ	164.9	+10.4%
3	Hoa Kỳ	82.0	+3.1%
4	Nhật Bản	80.7	-4.0%
5	Nga	67.8	-4.5%
6	Hàn Quốc	61.9	-2.8%
7	Thổ Nhĩ Kỳ	38.1	+3.3%
8	Đức	34.1	-8.6%
9	Brazil	33.3	-1.6%
10	Iran	31.8	+1.4%

Sản lượng thép thô toàn cầu (Triệu tấn)



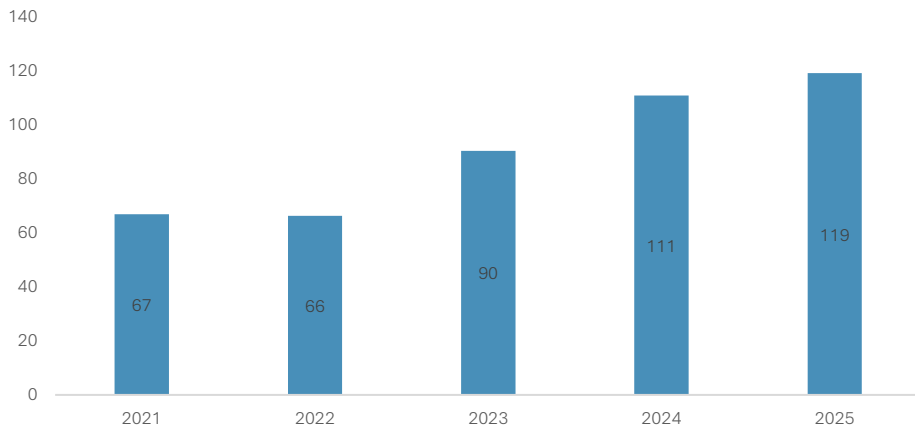
Nguồn: WSA, VietnamBiz, NHSV Research tổng hợp

# Thị trường Trung Quốc

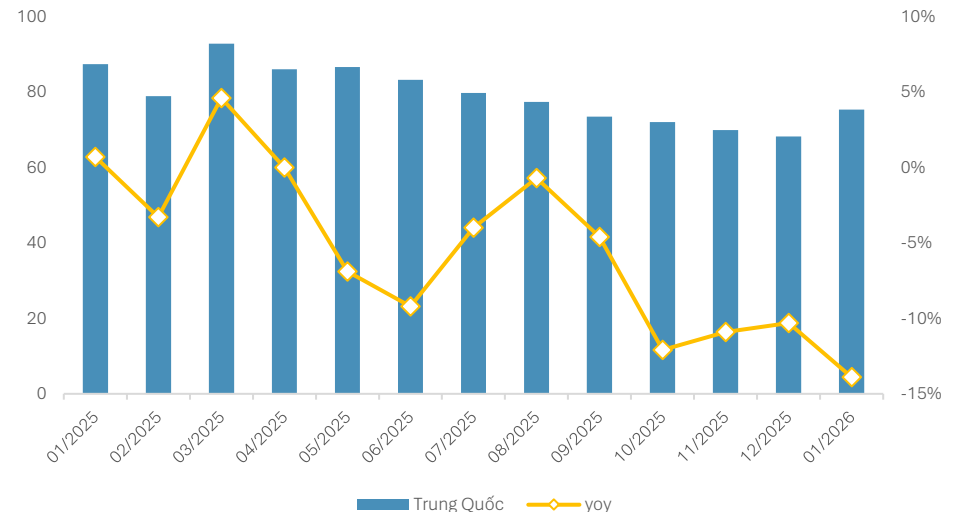
## Sản lượng thép thô giảm nhẹ trong năm 2025, xuất khẩu đạt kỷ lục

- Sản lượng thép thô trong năm 2025 của Trung Quốc đạt mức 960.8 triệu tấn, giảm khoảng 4.4% YoY. Đây là lần đầu tiên sản lượng thép đạt dưới 1 tỷ tấn kể từ 2019. Nguyên nhân chủ yếu là do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng thị trường BĐS bước sang năm thứ 4 liên tiếp, khiến nhu cầu thép xây dựng – chiếm khoảng 35-40% tổng tiêu thụ - tiếp tục đi xuống. Ngoài ra, chính sách “Bầu trời xanh” và các đợt kiểm tra môi trường tại Đường Sơn cũng buộc nhiều lò cao phải bảo trì hoặc đóng cửa sớm. Tiêu thụ thép trong nước chỉ đạt 808 triệu tấn, giảm 5.4%.
- Xuất khẩu đạt kỷ lục bất chấp các rào cản thuế quan. Xuất khẩu thép thành phẩm của Trung Quốc đạt 119 triệu tấn, tăng 7.5% YoY, vượt qua mức đỉnh 112.4 triệu tấn năm 2015. Dòng chảy xuất khẩu thép dịch chuyển từ Mỹ và EU sang Trung Đông (+25% YoY), ASEAN (+20% YoY), Trung và Nam Mỹ (+31% YoY) và Ả Rập Saudi (+41% YoY), buộc các nước này dựng rào cản thuế quan đối với thép của Trung Quốc. Tình hình lợi nhuận của các nhà máy thép vẫn khả quan trong năm 2025: 54% nhà máy thép có lãi trong năm 2025, cao hơn mức 36% trong năm 2024.
- Thông báo số 79-2025 của Bộ Thương mại Trung Quốc yêu cầu cấp phép xuất khẩu cho khoảng 300 mã sản phẩm thép, có hiệu lực từ 1/1/2026. Đây không là lệnh cấm, mà là công cụ kiểm soát “mềm” – chuyển từ xuất khẩu “lượng” sang “chất”.

Lượng thép thành phẩm xuất khẩu của Trung Quốc



Sản lượng thép thô Trung Quốc (Triệu tấn, yoy)



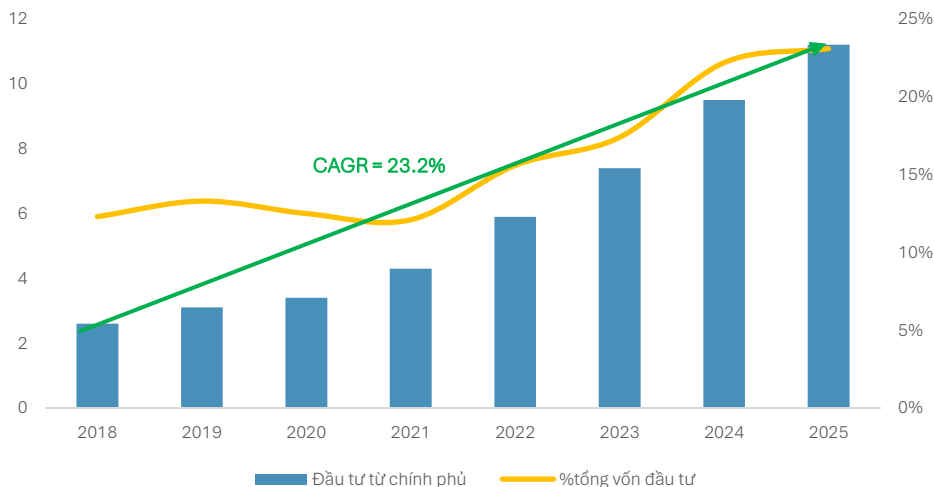
Nguồn: WSA, MOFCOM, NHSV Research tổng hợp

# Thị trường khác

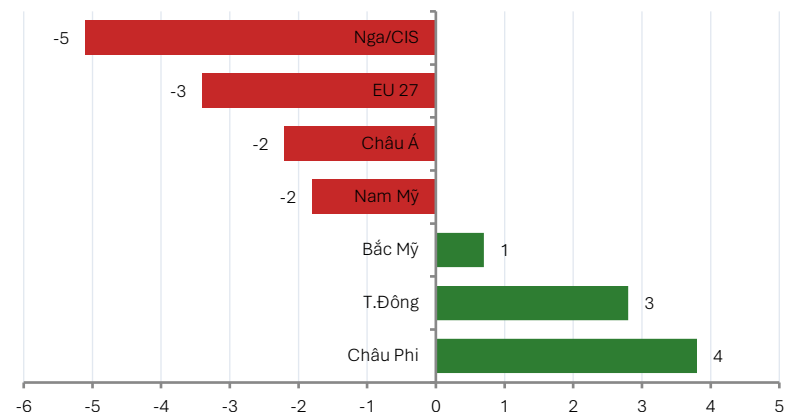
## Điểm nhấn trong tăng trưởng sản lượng toàn cầu

- Ấn Độ: Sản lượng thép thô của Ấn Độ trong năm 2025 đạt mức 164.9 triệu tấn, tăng 10.4% YoY. Nhu cầu thép đạt khoảng 150 triệu tấn, tương đương tăng 10% YoY, được thúc đẩy bởi chi tiêu công khổng lồ cho hạ tầng đường sắt, cầu cảng và sự mở rộng công suất từ Tata Steel, JSW. Tiêu thụ thép tại Ấn Độ được dự báo tiếp tục tăng trưởng khoảng 9% trong giai đoạn 2025-2026, phần nào bù đắp cho sự sụt giảm từ phía Trung Quốc.
- EU: Cuộc khủng hoảng phi công nghiệp hóa. Sản lượng thép thô EU giảm 3.4% trong 10 tháng đầu năm 2025. Chi phí năng lượng cao gấp 2-3 lần so với Mỹ và châu Á, kết hợp áp lực từ Cơ chế Điều chỉnh Biên giới Carbon (CBAM), đã khiến nhiều nhà máy đóng cửa vĩnh viễn. Từ đó, trong năm 2025, ước tính EU loại bỏ thêm 5.5 – 5.6 triệu tấn công suất, sau khi đã đóng cửa nhiều nhà máy với tổng công suất khoảng 9 triệu tấn trong năm 2024, mở ra khoảng trống về sản lượng.
- Khu vực khác: Bắc Mỹ hồi phục nhẹ +0.7% YoY nhờ phòng vệ thương mại, Trung Đông tăng +2.8% YoY nhờ siêu dự án NEOM. Châu Phi tăng 3.8% nhờ hạ tầng tại Bắc Phi và Ai Cập.

Vốn đầu tư công tại Ấn Độ



Tăng trưởng sản lượng thép theo khu vực 2025 (%yoy)



## Diễn biến giá nguyên liệu, giá thép

Giá nguyên liệu giao động ở mức thấp trong 2025, đầu 2026 có sự điều chỉnh nhẹ

Coking Coal (USD/T)



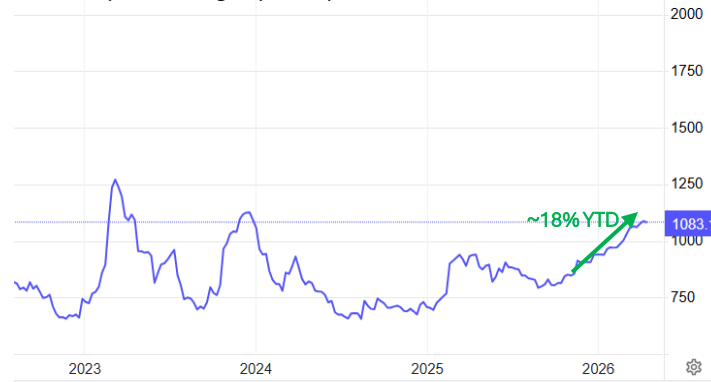
Iron Ore (USD/T)



Giá thép xây dựng thế giới (CNY/T)



Giá thép HRC thế giới (USD/T)



Phần lớn giá nguyên vật liệu sản xuất thép vẫn giao động ở mức thấp trong năm 2025 và đầu 2026. Tính riêng trong 2026, than cốc tính tăng nhẹ 5% so với đầu năm, quặng sắt tăng trên 8% từ đáy do ảnh hưởng từ biến động giá dầu, giá vận chuyển và nhu cầu nhập khẩu tăng từ Trung Quốc, song nhìn chung hoạt động sản xuất thép toàn cầu vẫn yếu khiến đà tăng của giá nguyên vật liệu không cao.

Thép xây dựng tiếp tục giao động ngang, trong khi giá HRC tăng gần 18% từ đầu năm 2026 do giá nguyên vật liệu tăng nhẹ, kết hợp với nhu cầu sản xuất ô tô, ô tô điện, máy móc tăng trong khi chuỗi cung ứng bị gián đoạn. Theo dự phóng của S&P Global, lượng bán xe điện trong năm 2026 dự kiến tăng trưởng 19% YoY, sản xuất xe điện trong 2026 có thể giảm nhẹ 0.4% YoY, trong đó Trung Quốc tăng nhẹ 2% YoY.

## MỤC LỤC

1

- Sản xuất và tiêu thụ thép toàn cầu
- Thị trường Trung Quốc
- Thị trường khác
- Diễn biến giá nguyên liệu, giá thép

2

- Sản lượng thép năm 2025
- Tiêu thụ thép năm 2025
- Rào cản thương mại & Bảo hộ thép Việt

3

- Triển vọng từ thị trường nội địa
- Thông báo 79 từ phía Trung Quốc
- Thách thức: CBAM
- Thách thức: hạn ngạch EU

4

- Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp thép
- HPG
- HSG
- NKG



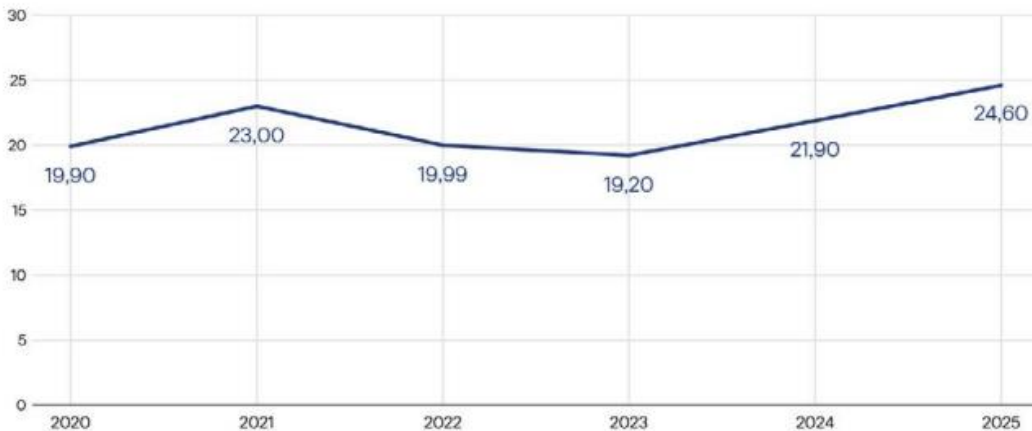
# Sản lượng thép năm 2025

## Sản lượng thép lạc quan, giảm nhập khẩu

Trong năm 2025, tổng sản lượng thép thô đạt 24.6 triệu tấn, tăng 12% YoY – là mức cao nhất từ trước tới nay. Sản lượng thép thành phẩm cả năm đạt khoảng 32.3 triệu tấn, tăng 10% YoY. Về nguồn cung nước ngoài, Việt Nam nhập khẩu 16 triệu tấn thép, giảm 9% YoY về lượng. Tính trong 2 tháng đầu năm 2026, sản lượng thép thô đạt 4.71 triệu tấn, tăng mạnh 35.5% YoY nhờ nhu cầu trong nước khả quan khi đầu tư công được đẩy mạnh. Sản xuất thép thành phẩm 2 tháng đầu năm đạt 5.427 triệu tấn, tăng 22% YoY, trong đó HRC có sức tăng ấn tượng nhất (49%) khi HPG vận hành hoàn tất 2 lò cao tại Dung Quất 2 từ tháng 9/2025. Ngoài ra, Việt Nam nhập khẩu thép khoảng 2.39 triệu tấn các loại, tương đương 1.7 tỷ USD, giảm 4.7% YoY về lượng và 1.2% YoY về giá. Trung Quốc tiếp tục là nhà cung cấp lớn nhất, tỷ trọng 44.5% tổng lượng nhập khẩu.

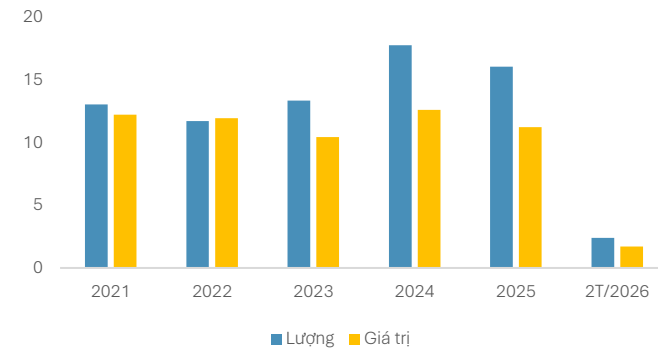
### Sản lượng thép thô theo năm

Đơn vị: triệu tấn. Nguồn: VSA.



Nguồn: VSA, NHSV Research tổng hợp

### Thép nhập khẩu vào Việt Nam



### TOP 10 quốc gia xuất khẩu thép vào Việt Nam năm 2025

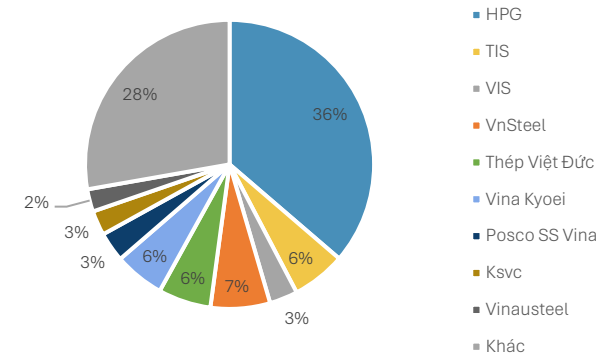
Thị trường	Năm 2025		Tỷ trọng	
	Lượng (nghìn tấn)	Giá (nghìn USD)	Lượng (%)	Giá (%)
Tổng	16,092	11,213	100.00%	100.00%
Trung Quốc	9,244	5,807	57.45%	51.79%
Nhật Bản	2,183	1,430	13.57%	12.75%
ASEAN	1,765	1,785	10.97%	15.92%
Hàn Quốc	1,694	1,313	10.53%	11.71%
Đài Loan	915	610	5.69%	5.44%
Ấn Độ	129	106	0.80%	0.95%
Australia	589	25	3.66%	0.23%
EU	34	83	0.21%	0.74%
Nam Phi	28	13	0.18%	0.11%
Anh	37	2	0.23%	0.02%

# Sản lượng thép năm 2025

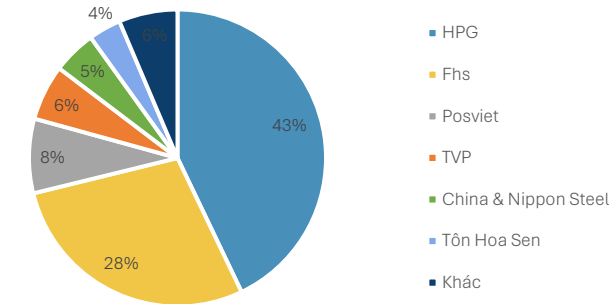
## Sản xuất thép xây dựng, HRC khả quan, sản lượng tôn mạ suy giảm

Tính trong cả năm 2025, sản lượng thép xây dựng đạt khoảng 12.7 triệu tấn, tăng 29.6% YoY, được đẩy qua các kênh tiêu thụ nội địa khi nhu cầu xây dựng bất động sản và xây dựng công trình công cộng, hạ tầng tăng trong năm. Sản lượng thép cán nóng HRC đạt khoảng 11.7 triệu tấn, tăng 24.6% YoY do Dung Quất 2 giai đoạn 1 bắt đầu vận hành thương mại từ tháng 3/2025 còn giai đoạn 2 vận hành thương mại từ tháng 9. Tôn mạ, ngược lại, giảm nhẹ sản lượng 7.4% YoY xuống mức 5.3 triệu tấn năm 2025. Sản lượng ống thép tăng nhẹ 2.5% YoY. Trong Q1 - 2026, tình hình sản xuất thép xây dựng, thép cán, và ống thép tiếp tục duy trì khả quan với sức tăng lần lượt là 31.1%, 27.6%, và 5.6% YoY. Sản lượng tôn mạ tiếp tục giảm 16.2% YoY cho thấy nhu cầu yếu đi do doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tìm thị trường xuất khẩu thay thế khi chủ nghĩa bảo hộ diễn ra mạnh mẽ toàn cầu

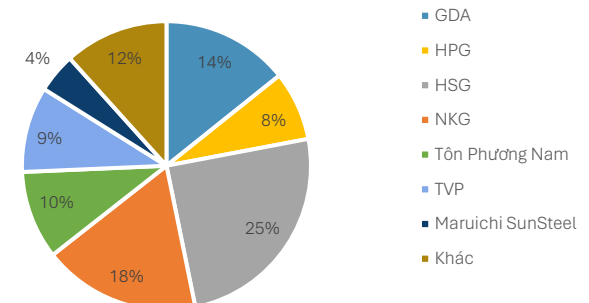
Tỷ trọng sản lượng thép xây dựng



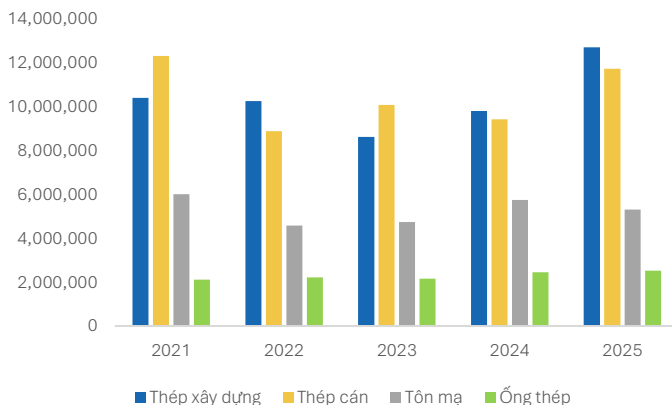
Tỷ trọng sản lượng thép cán



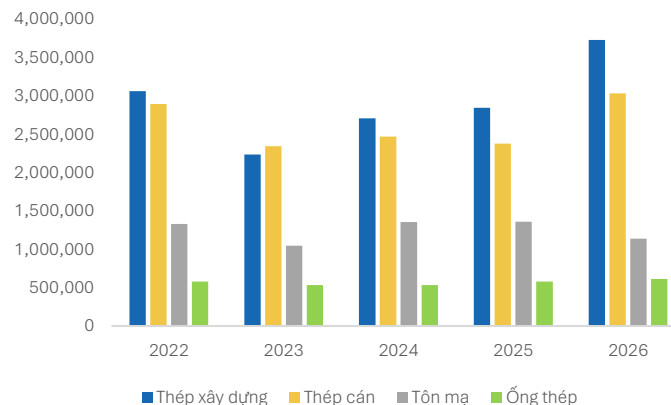
Tỷ trọng sản xuất tôn mạ



Tình hình sản xuất thép và sản phẩm thép theo năm



Tình hình sản xuất thép Q1



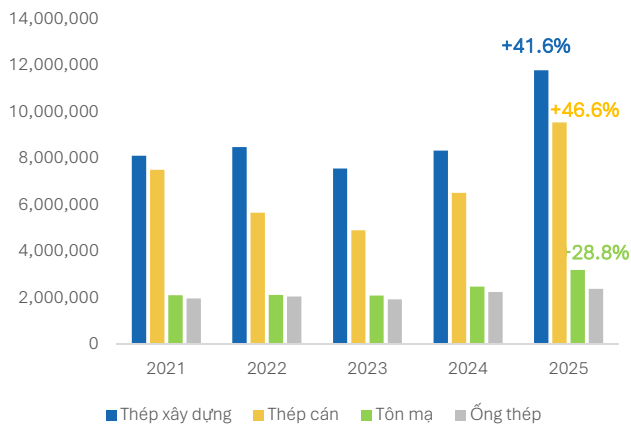
Nguồn: Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

# Tiêu thụ thép trong năm 2025

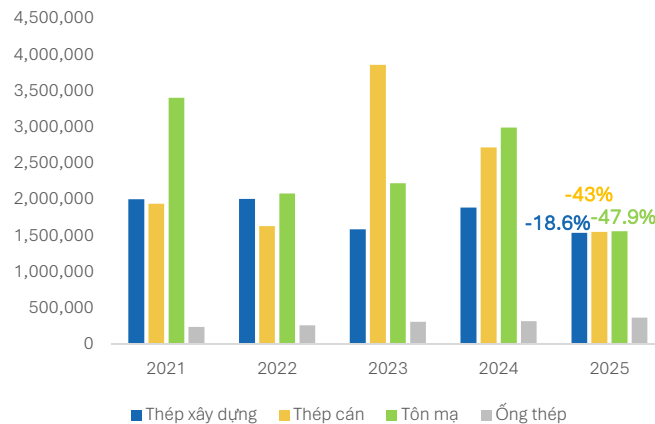
Thị trường nội địa là điểm nhấn, xuất khẩu giảm sâu do rào cản thuế quan

- Tổng tiêu thụ thép trong nước đạt mức 31.6 triệu tấn, tăng gần 9% YoY, sát mức sản lượng năm, cho thấy nhu cầu tiêu thụ trong nước năm 2025 mạnh, tiêu thụ gần như toàn bộ lượng sản xuất trong năm. Trong đó, tiêu thụ thép xây dựng trong nước đạt gần 11.8 triệu tấn, tăng mạnh 41.6% YoY, tiêu thụ thép cán nóng HRC tăng 46.6% YoY. Tương tự, tiêu thụ tôn mạ trong nước cũng tăng trưởng khả quan 28.8% YoY.
- Xuất khẩu ảm đạm do gia tăng chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu, đặc biệt tại các thị trường trọng điểm như EU, Mỹ. Tổng lượng thép xuất khẩu đạt trên 10 triệu tấn, tương đương trị giá 6.6 tỷ USD – giảm mạnh 20% YoY về lượng và 27% YoY về giá trị. Trong đó, tôn mạ có lượng xuất khẩu giảm sâu nhất 47.9% YoY, xuất khẩu HRC giảm 43% YoY và xuất khẩu thép xây dựng giảm 18.6% YoY.

Tiêu thụ thép trong nước theo năm



Tình hình xuất khẩu thép theo năm



TOP 10 thị trường nhập khẩu thép của Việt Nam năm 2025

Thị trường	Năm 2025		Tỷ trọng	
	Lượng (nghìn tấn)	Giá (nghìn USD)	Lượng (%)	Giá (%)
Tổng	10,063	6,627	100.00%	100.00%
ASEAN	3,422	2,047	34.01	30.89
EU	2,076	1,398	20.63	21.09
Ấn Độ	922	716	9.16	10.81
Hoa Kỳ	807	531	8.02	8.01
Đài Loan	507	340	5.04	5.13
Australia	390	243	3.88	3.66
Hàn Quốc	254	235	2.52	3.54
Brazil	175	98	1.74	1.48
Anh	143	101	1.42	1.53
Thổ Nhĩ Kỳ	74	72	0.74	1.08

Nguồn: VSA, Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

# Rào cản thương mại

## Nhiều nước thực hiện điều tra thương mại và áp thuế lên thép, tôn mạ Việt Nam

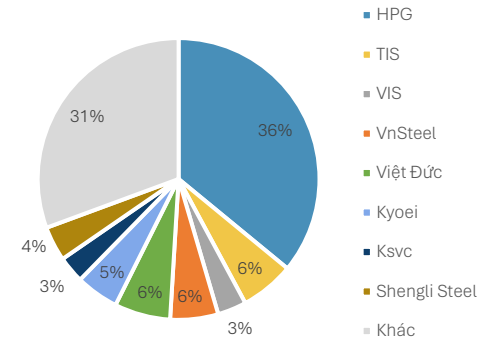
STT	Sản phẩm	Quốc gia áp thuế	Quốc gia bị áp thuế	Thời gian áp thuế	Mức thuế áp	CP theo dõi bị ảnh hưởng
1	Thép tôn mạ (mạ kẽm/ CORE)	• Hoa Kỳ	Việt Nam, Úc, Brazil, Canada, Mexico, Hà Lan, Nam Phi, Đài Loan, Thổ Nhĩ Kỳ, UAE	Từ tháng 8/2025	87.07% - 162.96%	HSG (110.19%), NKG (94.89%), GDA (87.07%), HPG (94.89%), Khác (162.96%)
2	Thép xây dựng/cốt bê tông (rebar)	• Hoa Kỳ	Việt Nam, Algeria, Bulgaria, Ai Cập	Kết luận sơ bộ T3/2026	121.97% - 130.77%	HPG <b>(Tiêu cực)</b>
3	Thép cuộn cán nóng HRC	• EU	Việt Nam, Ai Cập, Nhật Bản, Ấn Độ	Áp thuế CBPG từ T9/2025	0% - 12.1%	Fhs (12.1%), HPG (0%)
4	Thép mạ kẽm	• Úc	Việt Nam	Đang điều tra		HPG, HSG, NKG <b>(Tiêu cực)</b>
5	Thép cuộn cán nóng	• Ấn Độ	Việt Nam	08/2025 – 08/2030	121.5 USD/tấn	Fhs (121.5 USD/tấn), HPG (0)
6	Thép không gỉ cán nguội, carbon cán nguội	• Thái Lan	Việt Nam, Trung Quốc, Đài Loan	25/01/2025 – 25/01/2030	4.22% - 20.11%	
7	Dây thép hàn	• Mexico	Việt Nam	23/12/2024 – 23/12/2029	36.23%	
8	Thép mạ	• Mexico	Việt Nam	Từ 24/03/2023	0% - 10.84%	HPG, HSG, NKG <b>(Tiêu cực)</b>
9	Tôn phủ màu	• Thái Lan	Việt Nam	07/06/2023 – 07/06/2028	4.3% - 60.26%	HPG, HSG, NKG <b>(Tiêu cực)</b>
10	Tôn mạ PPGI, PPGL	• Malaysia	Việt Nam	19/01/2016 – gia hạn đến 19/07/2026	0% - 34.85%	NKG (0%), HSG, GDA (34.85%)
11	Tôn mạ GI	• Úc	Việt Nam	2017 – Gia hạn đến 2027	0% - 14.2%	NKG, HSG (0%), khác (14.2%)
12	Tôn mạ GI, GI Slitting	• Canada	Việt Nam	Từ 17/07/2023	CVD: 0%, AD: 2.3% - 71.1%	NKG (AD:2.3%), HSG (AD: 11%)
13	Tôn mạ GL khổ rộng	• Úc	Việt Nam	24/12/2021, Đang rà soát cuối kỳ	CVD: 0%; AD: 8.1% - 20.9%	NKG (AD: 9.6%), HSG (AD: 8.1%)
14	Tôn mạ GI, GI Slitting	• Malaysia	Việt Nam	1/11/2025	0.05% - 57.9%	NKG (3.37%), HSG (3.52%)
15	Hạn ngạch với thép, tôn mạ	• EU	Việt Nam	1/7/2026	50%	Tiêu cực toàn ngành

# Thép xây dựng

## Tăng trưởng tại thị trường trong nước nhờ nhu cầu xây dựng BĐS, đầu tư công

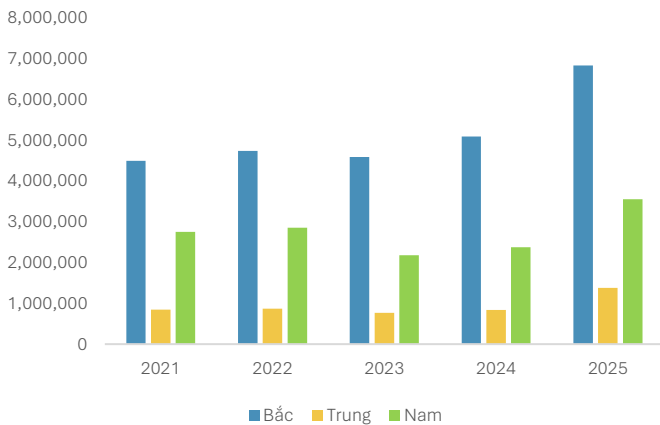
- Tiêu thụ thép xây dựng trong nước đạt gần 11.8 triệu tấn, tăng mạnh 41.6% YoY. Trong đó, sức tăng về lượng tiêu thụ tốt ở cả 3 miền nhờ đầu tư hạ tầng được đẩy mạnh trong năm vừa rồi (cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, sân bay Long Thành, vành đai đô thị). Miền Bắc là thị trường tiêu thụ thép xây dựng chính trong năm 2025 với 6.8 triệu tấn, tăng 34.2% YoY chủ yếu do hoạt động xây dựng phát triển bất động sản diễn ra mạnh mẽ hơn tại khu vực Hà Nội và vùng lân cận, đặc biệt khi các dự án bất động sản được tháo gỡ pháp lý theo NQ171 và nhiều cải cách pháp lý khác trong năm 2025, hỗ trợ phục hồi nguồn cung theo hướng chọn lọc. Tiêu thụ thép xây dựng tại miền Trung và Nam tăng ấn tượng, lần lượt ở mức 63.8% và 49.7% YoY.
- Theo số liệu thu thập được từ Fiinpro, HPG tiếp tục dẫn đầu ngành sản xuất thép xây dựng với thị phần nội địa khoảng 36%. Các doanh nghiệp còn lại nắm giữ thị phần khá đồng đều, 5-6%.
- Trong Q1-2026, lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng gần 39% YoY, trong đó 91% là tiêu thụ trong nước nhờ các dự án đầu tư công. Trước đà tăng của giá nguyên vật liệu, nhu cầu khả quan và chi phí logistics tăng, giá thép xây dựng tăng khoảng 6% YTD và được dự báo có thể chạm mốc 16 triệu đồng/tấn nếu căng thẳng địa chính trị kéo dài.

Thị phần thép xây dựng 2025

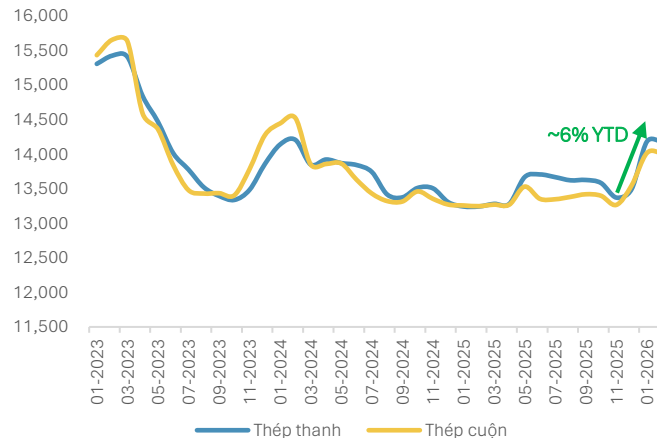


Nguồn: Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

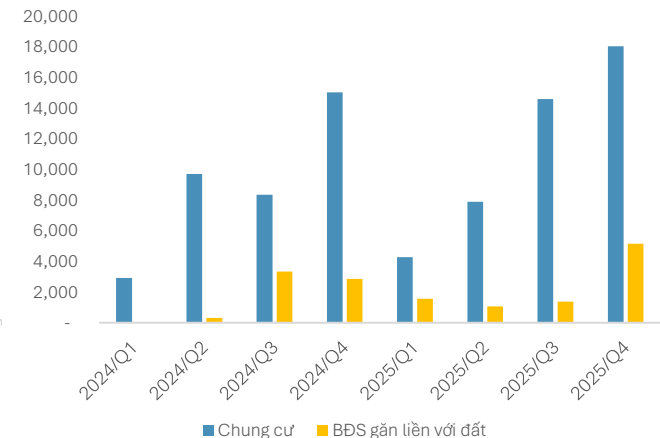
Khu vực tiêu thụ thép xây dựng trong nước



Giá thép xây dựng



Nguồn cung BĐS nhà ở

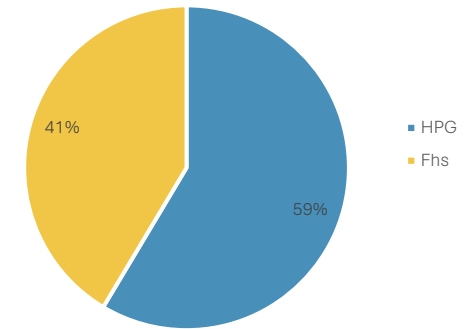


# Thép cán nóng - HRC

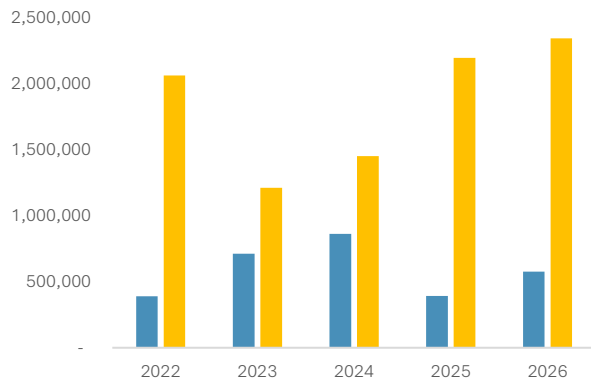
## Thuế CBPG là bộ đệm giá bán tăng khả quan

- Tiêu thụ nội địa thép HRC đạt 9.5 triệu tấn, tăng vọt 46.6% YoY. Thị trường HRC có cả yếu tố cần và đủ để tạo nên sự tăng trưởng mạnh về sản lượng và tiêu thụ nội địa bao gồm (1) HPG tăng mạnh lượng bán hàng (+51% YoY sau khi Dung Quất 2 giai đoạn 1 và 2 đi vào vận hành trong 2025, bổ sung thêm 5.6 triệu tấn HRC/năm ra thị trường và (2) Bộ Công Thương chính thức áp thuế chống bán phá giá 23.1% - 27.83% đối với HRC nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc, từ đó giúp doanh nghiệp nội địa, giảm áp lực cạnh tranh. Thị phần bán HRC nội địa của HPG tính đến cuối 2025 đã tăng mạnh từ 45% lên mức 59%, vượt qua Formosa Hà Tĩnh.
- Đáng chú ý, Bộ Công Thương đã áp thuế chống bán phá giá tạm thời ở mức 27.83% đối với HRC khổ rộng 1.880mm – 2.300 mm của Trung Quốc nhằm giảm tình trạng lẫn tránh thuế.
- Với nhu cầu khả quan tại thị trường nội địa, và được hỗ trợ bởi thuế chống bán phá giá cũng như nguồn nhập khẩu bị chững lại do ảnh hưởng từ biến động giá năng lượng, giá HRC nội địa (HPG) đã tăng khoảng 8.25% kể từ mức giá cuối năm 2025. Tiêu thụ nội địa trong Q1-2026 tăng tốt 27.6% YoY.

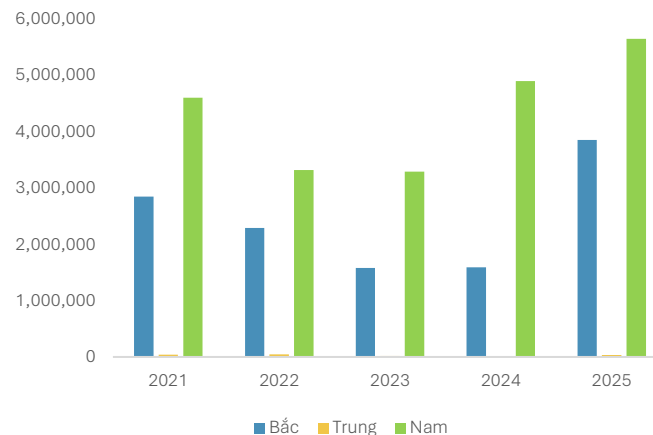
Thị phần HRC 2025



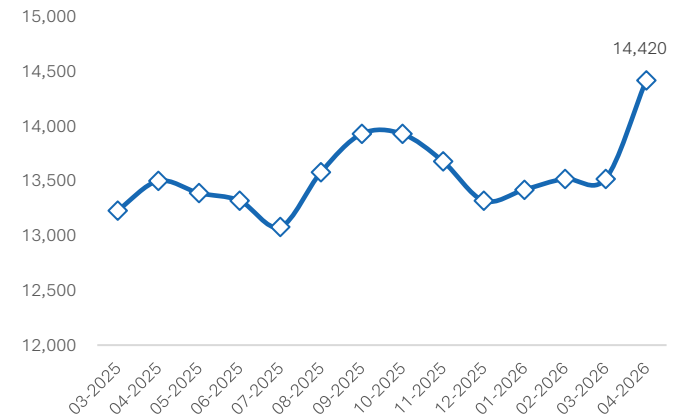
Tiêu thụ nội địa và xuất khẩu thép cán Q1 (xanh: XK, vàng: nội địa)



Khu vực tiêu thụ thép cán



HPG HRC SS400/SAE1006



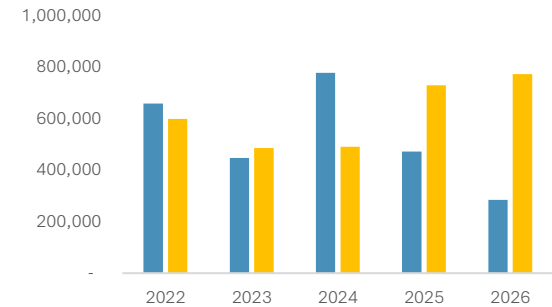
Nguồn: Mysteel, Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

# Tôn mạ

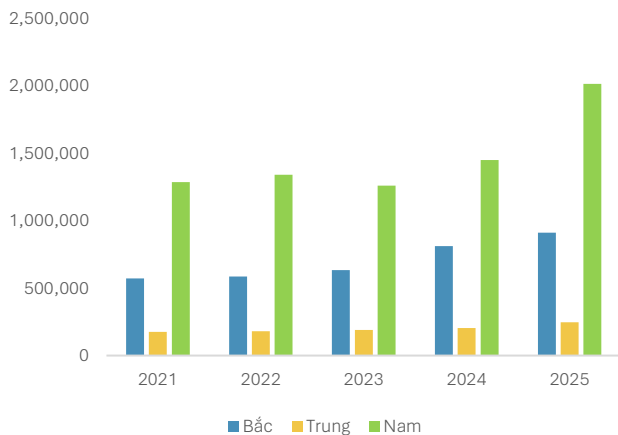
## Chịu thiệt hại nặng nề từ Phòng vệ thương mại toàn cầu

- Tiêu thụ tôn mạ nội địa đạt 3.18 triệu tấn, tăng 28.8% YoY do nhu cầu từ thị trường nội địa trong năm 2025 khả quan khi xây dựng phục hồi. Khu vực tiêu thụ tôn mạ chính chủ yếu ở miền Nam. Thị phần ngành sản xuất tôn mạ hiện vẫn khá phân mảnh, trong đó doanh nghiệp đầu ngành là HSG với 23% thị phần nhờ hệ thống bán lẻ linh hoạt, phủ khắp đất nước. Tiêu thụ tôn mạ nội địa trong Q1-2026 tăng nhẹ 5.9% YoY.
- Tuy nhiên, các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ trong nước vẫn phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu để đẩy nguồn cung sản phẩm, việc gia tăng chủ nghĩa phòng hộ tại nhiều quốc gia xuất khẩu trọng điểm khiến nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tìm thị trường tiêu thụ thay thế. Xuất khẩu tôn mạ giảm mạnh 47.8% YoY còn 1.56 triệu tấn, tác động trực tiếp bởi thuế chống bán phá giá từ Mỹ (lên tới 162.96%) và EU (điều tra AD, hạn ngạch thu hẹp). Xuất khẩu Q1-2026 tiếp tục giảm mạnh 39.8%.
- Điểm tích cực trong cục đối với các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ trong năm 2025: Bộ Công Thương áp thuế CBPG với tôn nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc (15.67% - 37.13%) từ tháng 8 – 2025, giúp các doanh nghiệp giảm áp lực cạnh tranh, giữ được mặt bằng giá hợp lý. Trước tình hình giá HRC tăng khoảng 8% trong 3 tháng đầu năm, nhiều doanh nghiệp sản xuất tôn mạ cũng tích cực tăng giá. Tuy nhiên, tình trạng dư cung, hàng tồn kho ở mức cao khiến mức tăng giá bán tôn mạ của nhiều doanh nghiệp có thể hạn chế hơn trong năm nay.

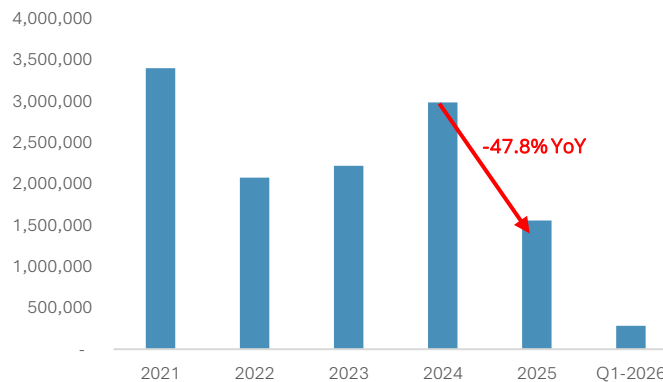
Tiêu thụ nội địa và xuất khẩu tôn mạ trong Q1  
(Xanh: xuất khẩu, Vàng: nội địa)



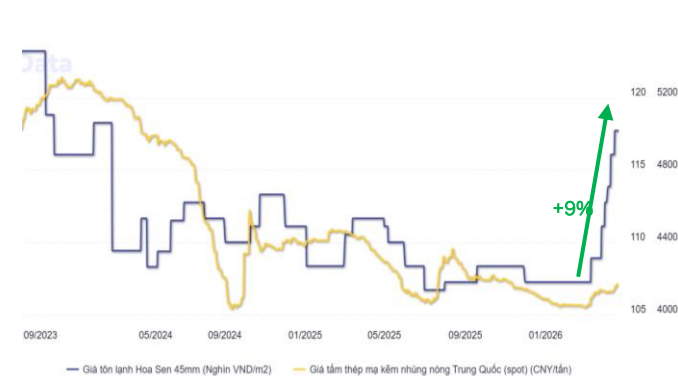
Khu vực tiêu thụ tôn mạ



Xuất khẩu tôn mạ



Giá bán tôn mạ của Hoa Sen so với giá tôn mạ spot Trung Quốc



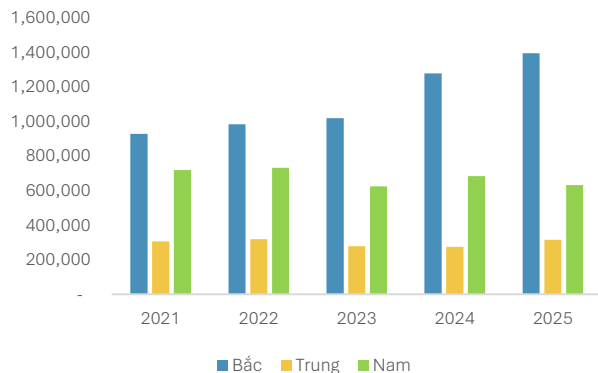
Nguồn: Wichart, Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

# Ống thép

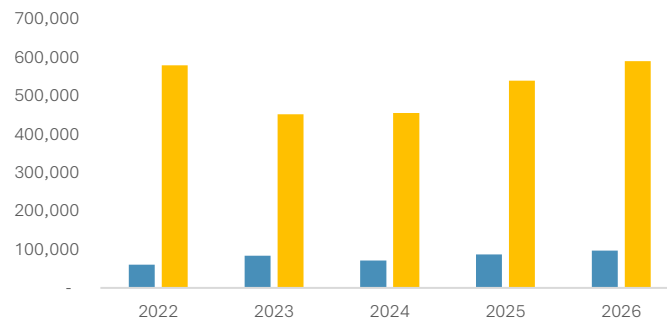
## Bức tranh vẫn lạc quan trong xuất khẩu

- Tiêu thụ ống thép nội địa đạt gần 2.4 triệu tấn, tăng nhẹ 6.2% YoY trong năm 2025 thực sự khả quan. Khu vực tiêu thụ ống thép chính chủ yếu ở miền Bắc, nhờ nhu cầu xây dựng bất động sản khả quan hơn. Thị phần ngành sản xuất ống thép hiện vẫn khá phân mảnh, trong đó hai doanh nghiệp đầu ngành là HPG và HSG với thị phần khoảng 31% và 16% dựa trên số liệu tính toán từ Fiinpro.
- Đặc biệt, giữa bức tranh xuất khẩu ảm đạm đối với thép xây dựng, tôn mạ và HRC, thép ống vẫn giữ tăng trưởng dương tại hoạt động xuất khẩu với mức tăng gần 15% YoY trong năm 2025. Tính trong Q1-2026, tiêu thụ nội địa và xuất khẩu ống thép đều tăng khả quan, lần lượt ở mức 9.4% và 11.3% YoY.
- Trước tình hình khả quan về xuất khẩu và tiêu thụ nội địa ống thép, nhiều doanh nghiệp trong năm 2026 tiếp tục đẩy mạnh sản xuất lĩnh vực này. Cụ thể, theo VSA, trong quý 1-2026, sản lượng ống thép HPG tăng mạnh 28% YoY, đồng thời nhà máy ống thép Long An của HPG cũng bổ sung thêm 400 nghìn tấn/năm vào thị trường từ năm nay, đón đầu trong việc tăng trưởng thị phần và tiêu thụ nội địa khi nhiều dự án đầu tư công trọng điểm được triển khai như Sân bay Long Thành, Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, Sân bay Phú Quốc, Trung tâm Hội nghị APEC Phú Quốc và các công trình hạ tầng giao thông lớn phía Nam. Tương tự, Nam Kim dự kiến đưa nhà máy sản xuất ống thép Chu Lai vào vận hành trong năm 2026 với công suất 150 nghìn tấn/năm.

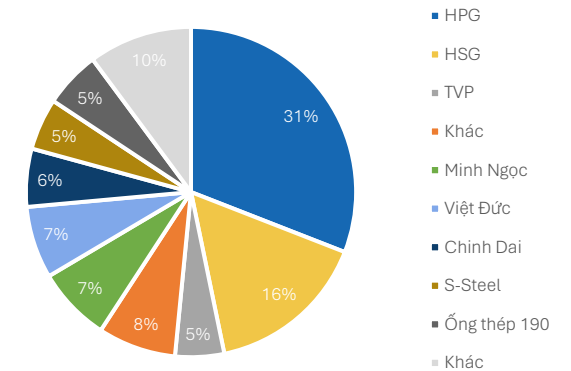
Khu vực tiêu thụ ống thép



Tiêu thụ nội địa và xuất khẩu ống thép trong Q1 (Xanh: xuất khẩu, Vàng: nội địa)



Thị phần ống thép 2025



# Bảo hộ thép Việt

## Tổng hợp các vụ việc điều tra thép nhập khẩu vào Việt Nam

Mã vụ việc	Quốc gia bị áp thuế	Thời gian áp thuế	Mã CP DN theo dõi bị ảnh hưởng
Tôn mạ màu (AD.04)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hàn Quốc: 4.95% - 19.25%</li> <li>Trung Quốc: 2.56% - 34.27%</li> </ul>	24/10/2024-23/10/2029	HSG, NKG, HPG (Tích cực)
Thép cuộn cán nóng (AD.20)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trung Quốc: 23.10% - 27.83%</li> </ul>	06/07/2025-06/07/2030	<ul style="list-style-type: none"> <li>HPG (Tích cực)</li> <li>HSG, NKG, GDA (Tiêu cực)</li> </ul>
Thép cuộn cán nóng khổ 1.880 – 2.300mm	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trung Quốc: 27.83%</li> </ul>	17/4/2026 – 17/4/2031	<ul style="list-style-type: none"> <li>HPG (Tích cực)</li> <li>HSG, NKG (Tiêu cực)</li> </ul>
Tôn mạ (AD.19)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hàn Quốc: 15.67%</li> <li>Trung Quốc: 37.13%</li> </ul>	14/08/2025-14/08/2030	HSG, NKG, HPG (Tích cực)
Thép hình H (AD.03)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trung Quốc: 22.09% - 33.51%</li> </ul>	6/9/2022 – 6/9/2027	HPG (Tích cực)
Cán thép dự ứng lực (AD.17)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trung Quốc: 10.48% - 28%</li> <li>Malaysia: 9.79% - 12.06%</li> <li>Thái Lan: 11%</li> </ul>	14/1/2025 – 14/1/2030	HPG (Tích cực)

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

## MỤC LỤC

1

- Sản xuất và tiêu thụ thép toàn cầu
- Thị trường Trung Quốc
- Thị trường khác
- Diễn biến giá nguyên liệu, giá thép

2

- Sản lượng thép năm 2025
- Tiêu thụ thép năm 2025
- Rào cản thương mại & Bảo hộ thép Việt

3

- Triển vọng từ thị trường nội địa
- Thông báo 79 từ phía Trung Quốc
- Thách thức: CBAM
- Thách thức: hạn ngạch EU

4

- Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp thép
- HPG
- HSG
- NKG

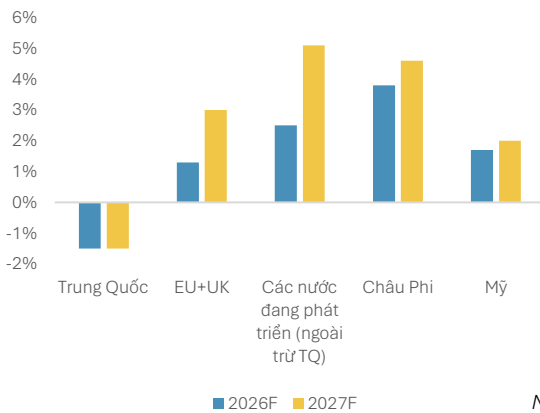


# Triển vọng

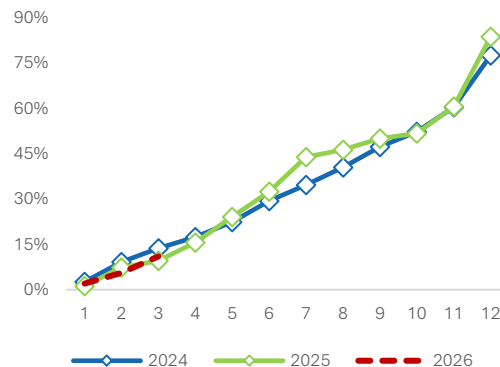
## Đầu tư công tiếp tục là điểm nhấn trong năm 2026

- Hiệp hội thép thế giới (WSA) công bố dự báo ngắn hạn về nhu cầu thép trong 2026 toàn cầu tăng 0.3% vào năm 2026, tiếp theo đó là mức tăng trưởng nhanh hơn (2.2%) vào năm 2027. Trong đó, tiêu thụ thép tại Trung Quốc được dự báo giảm 1.5% YoY, tại các nước đang phát triển tăng 2.5%, ghi nhận mức giảm tốc so với mức tăng 5% ở các năm trước đó. EU+ UK được dự báo tăng 1.3%, Mỹ tăng 1.7% vào năm 2026. Rủi ro chính là tình hình chiến sự kéo dài khiến nhu cầu suy giảm và logistics khó khăn.
- Tại thị trường nội địa, Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) dự báo ngành thép 2026 tăng trưởng 8-10%, với sản xuất thành phẩm đạt 33 – 34.5 triệu tấn, nhu cầu tiêu thụ nội địa ước tính đạt 26 triệu tấn. Các động lực chính:
  - Đầu tư công tiếp tục là đầu kéo mạnh nhất. Trong giai đoạn 2026-2030, đầu tư hạ tầng được xác định là trụ cột tăng trưởng với quy mô lên tới 8.5 triệu tỷ đồng, cao gấp 4 lần so với giai đoạn 2021-2025. Năm 2026 là năm bản lề trong chu kỳ đầu tư công trung hạn 2026 - 2030, mục tiêu giải ngân vốn đầu tư công là 995,348 tỷ đồng, tính cả lượng vốn từ năm cũ chuyển sang là 1,008,611 tỷ đồng. Các dự án trọng điểm trong giai đoạn này bao gồm Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, sân bay Long Thành giai đoạn 2, và hệ thống đường sắt tốc độ cao Bắc Nam, đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng, và các tuyến đường sắt kết nối với Trung Quốc,...
  - Tính đến cuối tháng 3, tỷ lệ giải ngân đạt 11%, cao hơn mức giải ngân của các năm trước đó, song áp lực giải ngân trong năm vẫn còn lớn để đạt được mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng “2 con số” của Chính phủ.

Dự báo tiêu thụ thép của WSA



Tỷ lệ giải ngân đầu tư công



Nguồn: Bộ Tài chính, Xây dựng, WSA, NHSV Research tổng hợp

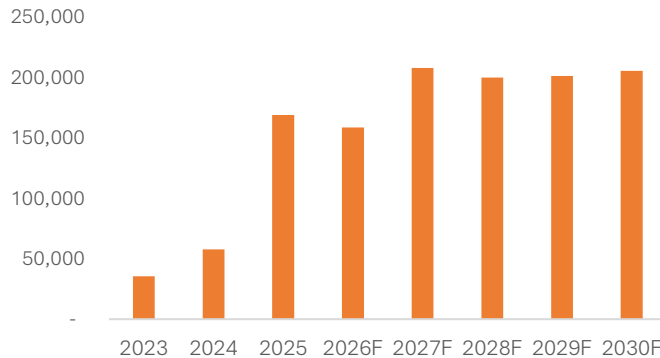
STT	Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian thực hiện
1	Cao tốc Bắc – Nam phía Đông	~146,990	2023 - 2026
2	Cao tốc Cần Thơ – Cà Mau	~27,523	2023 – 2026
3	Sân bay Quốc tế Long Thành (GD1)	~109,717	2021 – 2026
4	Sân bay Quốc tế Long Thành (GD2)	~80,000	2028 – 2030 (đề xuất 2026)
5	Cao tốc Bến Lức – Long Thành	~29,586	2014 – 2026
6	Đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh	~147,000	2026 – 2028
7	Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng	~203,231	2026 – 2030
8	Metro Bến Thành – Cần Giở	102,430	12/2025 - 2028
9	Đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam	1,713,548	Dự kiến khởi công 2026/2027 - 2032

# Triển vọng

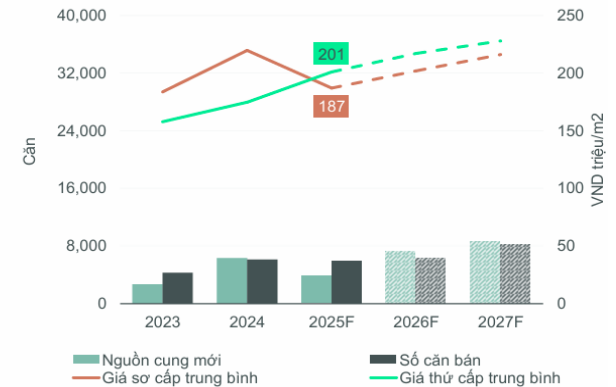
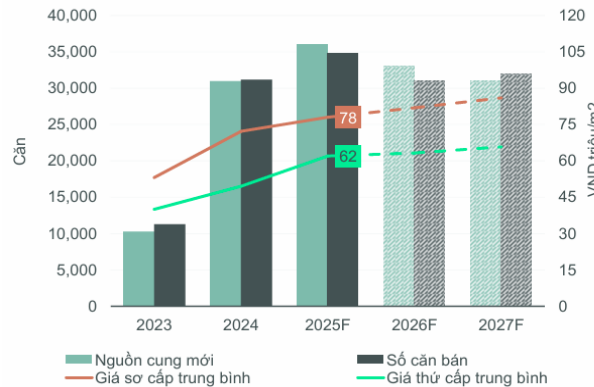
## Thị trường bất động sản dự kiến vẫn ổn định, có điều chỉnh nhẹ do siết tín dụng

- Thị trường bất động sản dân cư dự kiến vẫn tương đối ổn định. Trong đó, dự kiến trong 2026-2027, nguồn cung khu căn hộ tại Hà Nội và khu vực lân cận có sự điều chỉnh nhẹ sau khoảng bùng nổ về nguồn cung (36,000 căn mở bán mới) trong năm 2025. Ngược lại, nguồn cung phân khúc thấp tầng tại cả Hà Nội và TP. HCM được dự báo tăng trưởng trở lại, phục hồi sau quãng thời gian khan hiếm nguồn hàng do đình trệ pháp lý.
- Bên cạnh đó, trong giai đoạn 2026-2030, Chính phủ ban hành Nghị quyết số 7/NQ-CP với mục tiêu hoàn thành hơn 1 triệu căn nhà ở xã hội, trong đó, mục tiêu năm 2026 là 158,723 căn. Tuy nhiên, hiện quy mô 220 dự án đang được triển khai và gần 215,000 căn – vượt kế hoạch của năm nay, cho thấy triển vọng khả quan về nhu cầu xây dựng trong ngắn và trung hạn.

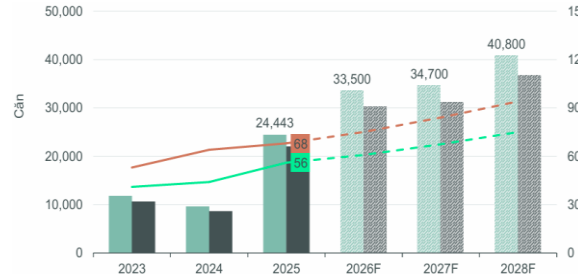
Số căn NOXH hoàn thành và chỉ tiêu



Dự báo nguồn cung, tỷ lệ hấp thụ và giá bán BĐS căn hộ và thấp tầng tại Hà Nội



Dự báo nguồn cung, tỷ lệ hấp thụ và giá bán BĐS căn hộ và thấp tầng tại Tp.HCM



Nguồn: Bộ Xây dựng, CBRE, NHSV Research tổng hợp

# Thông báo 79 từ phía Trung Quốc

## “Hạn ngạch mềm” đối với ngành thép của Chính phủ Trung Quốc

- **Thông báo 79:** Ngày 12/12/2025, Bộ Thương mại Trung Quốc (MOFCOM) và Tổng cục Hải quan Trung Quốc công bố Thông báo số 79 năm 2025, đưa một phần sản phẩm thép vào diện quản lý bằng giấy phép xuất khẩu. Theo văn bản này, doanh nghiệp muốn xuất khẩu các mặt hàng thuộc danh mục phải nộp hợp đồng xuất khẩu và giấy chứng nhận kiểm định chất lượng do nhà sản xuất cấp để xin giấy phép.
- **Thời gian thực thi:** Quy định có hiệu lực từ ngày 1/1/2026.
- **Phạm vi áp dụng:** 300 mã hàng thép, từ bán thành phẩm cho đến nhiều dòng thép thành phẩm, giấy phép có thời hạn 6 tháng, dùng trong năm cấp phép và có thể dùng cho nhiều lần thông quan trong phạm vi quy định.
- **Mục tiêu:** Thông báo 79 đưa ra nhằm kiểm soát dòng xuất khẩu giá rẻ, nhằm tập trung vào “chất” thay vì lượng, và giảm tình trạng “tự triệt tiêu” khi các nhà máy nhỏ sẵn sàng hạ sâu giá bán để đổi lấy lợi thế cạnh tranh, khiến giá thép xuất khẩu chung bị ảnh hưởng, làm xói mòn biên lợi nhuận chung của toàn ngành
- **Ảnh hưởng của thông báo 79:**
  - **Về ngắn hạn:** Tác động rõ nhất là xuất khẩu thép Trung Quốc tăng mạnh trong cuối năm 2025 nhằm đẩy mạnh lượng hàng xuất khẩu của các doanh nghiệp nhỏ lẻ trước khi quy định có hiệu lực.
  - **Về trung hạn:** Trong khoảng thời gian ban đầu khi quy định mới có hiệu lực, thép Việt Nam nói riêng và thép thế giới nói chung sẽ giảm nhẹ áp lực cạnh tranh từ phía thép Trung Quốc. Bộ lọc xuất khẩu còn có khả năng mở ra khoảng trống thị trường, giúp các doanh nghiệp Việt Nam có cơ hội tham gia để giành lấy thị phần. Ngoài ra, giá thép thế giới cũng dần được cân bằng lại, môi trường cạnh tranh lành mạnh hơn. Chúng tôi cho rằng mặt bằng giá thép nói chung sẽ cao hơn giai đoạn trước.
  - **Về dài hạn:** Trước rào cản thuế quan dày từ nhiều nước trên thế giới, khi về dài hạn, việc tạo ra bộ lọc xuất khẩu sẽ nâng cao chất lượng thép của Trung Quốc, đáp ứng được các tiêu chuẩn về giảm thải carbon từ EU cũng như các thị trường lớn khác, từ đó là đối thủ cạnh tranh đáng gờm của các doanh nghiệp xuất khẩu thép ở Việt Nam.

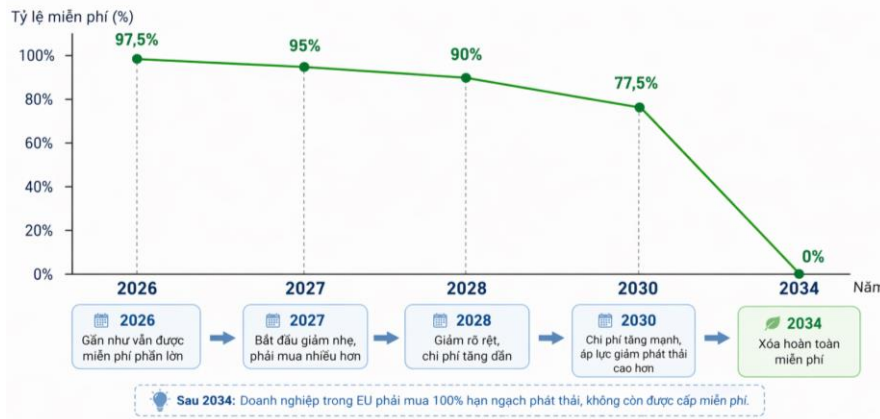
# Thách thức

## CBAM

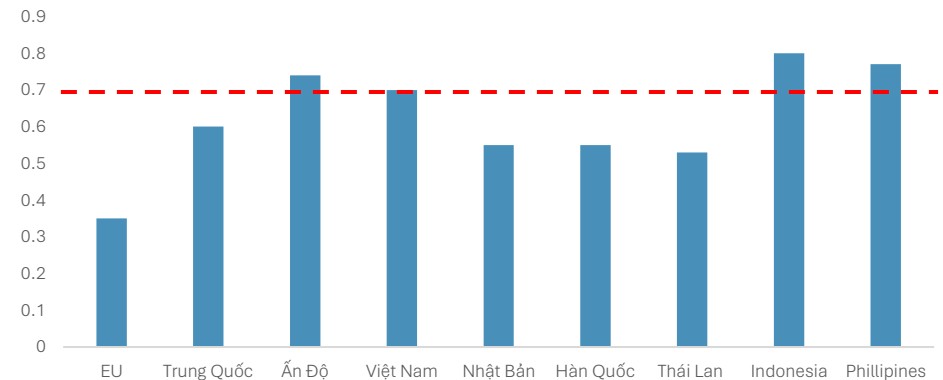
- CBAM – hàng rào “xanh của EU có hiệu lực từ 1/1/2026. Từ ngày 1/1/2026, các doanh nghiệp xuất khẩu thép vào EU phải bắt đầu mua và nộp chứng chỉ CBAM tương ứng với mức phát thải CO2 của hàng hóa.
- **Giảm dần tỷ lệ miễn phí:** Trong 2026, các nhà nhập khẩu chỉ phải chi trả 2.5% chi phí carbon, tương đương tỷ lệ miễn phí là 97.5%. Tuy nhiên, từ 2026 cho đến 2034, tỷ lệ này sẽ giảm dần về mức 0%. Đây được coi là lộ trình hợp lý để các doanh nghiệp xuất khẩu có thời gian đổi mới công nghệ và điều chỉnh lại cơ chế sản xuất, giảm khi thải trong sản xuất công nghiệp. Tuy nhiên, công cuộc đổi mới này cần rất nhiều vốn đầu tư ban đầu về cả máy móc, và con người, từ đó tạo nên gánh nặng tài chính khi muốn xuất khẩu sang thị trường EU. Ngược lại, các doanh nghiệp đáp ứng được tiêu chuẩn CBAM sẽ có khả năng duy trì giá bán cao tại thị trường này và giữ được biên lợi nhuận, tạo ra lợi thế mạnh hơn so với các doanh nghiệp giữ công nghệ lạc hậu.
- **Thách thức** lớn nhất đối với doanh nghiệp sản xuất thép và tôn mạ Việt Nam bao gồm (1) dữ liệu, (2) hệ số phát thải lưới điện. Nếu các doanh nghiệp xuất khẩu không có báo cáo thực tế, minh bạch được chứng nhận bởi bên thứ ba, EU sẽ áp “giá trị mặc định” mang tính trừng phạt, tương đương với hệ số của các doanh nghiệp sản xuất kém hiệu quả nhất → mất đi lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp khác. Bên cạnh đó, do Việt Nam vẫn phụ thuộc nhiều vào điện nhiệt than (45-50% tổng sản lượng điện), hệ số phát thải điện của Việt Nam ở mức 0.85 – 0.95 kg tCo2/kWh, cao hơn nhiều so với con số ở Châu Âu (~0.3) và các doanh nghiệp sản xuất thép lớn tại Việt Nam vẫn sử dụng lò BoF với lượng phát thải cao.

### LỘ TRÌNH CẮT GIẢM TỶ LỆ MIỄN PHÍ CARBON CỦA EU

(Tỷ lệ % hạn ngạch phát thải được cấp miễn phí so với giai đoạn 2025)



### Hệ số phát thải của một số quốc gia XK thép so với EU



# Thách thức

## EU: hạn ngạch thu hẹp, rào cản xuất xứ cho thép xuất khẩu sang EU

- Từ 1/7/2026, EU chính thức giảm 47% hạn ngạch miễn thuế hàng năm xuống còn 18.3 triệu tấn, đồng thời tăng thuế gấp đôi, lên 50% đối với hàng nhập khẩu vượt hạn ngạch. Các cơ quan lập pháp của EU nhất trí rằng sẽ không có ngoại lệ nào, tất cả các đối tác thương mại của EU, bao gồm Ukraine và các quốc gia có thỏa thuận thương mại với khối, sẽ được phân bổ hạn ngạch.
- Chúng tôi cho rằng vấn đề cốt yếu của các doanh nghiệp Việt Nam nằm ở (1) Việt Nam phải chịu quota chung → gần như không thể tăng sản lượng xuất khẩu và (2) cạnh tranh cao. Nếu không lấy kịp quota, mức thuế tăng cao sẽ là thách thức lớn cho các doanh nghiệp xuất khẩu thép và tôn mạ, và (3) nâng cao tiêu chuẩn về công nghệ và phải mua chứng chỉ carbon cũng như khai báo về lượng phát thải. Hạn ngạch thu hẹp kết hợp với CBAM khiến doanh nghiệp bị “phí chồng phí”.

Tiêu chí	Biện pháp hiện hành	Biện pháp đề xuất
Tổng hạn ngạch miễn thuế	34 – 35 triệu tấn/năm	18.3 triệu tấn/năm (Giảm 47% so với 2024)
GĐ tham chiếu cho SL tổng quota	Dựa trên mức NK trung bình 2015 – 2017 + nới lỏng 4%/năm	Thiết lập lại dựa trên thị phần nhập khẩu của năm 2013 (13%)
Thuế ngoài hạn ngạch	25% (có thể XK được nếu biên LN cao, giá thép EU tăng mạnh)	50% (khiến việc XK ngoài hạn ngạch không khả thi về lợi nhuận)
Cơ sở phân bổ cho từng quốc gia/mặt hàng	Dựa trên NK trung bình 2015 – 2017	Tổng lượng 2013 x Tỷ trọng NK bình quân 2022 – 2024
Cơ chế hạn ngạch chung (Residual quota)	Cap 15% cho 1 số quốc gia lớn trong nhóm này	Siết hơn, Cap 13% cho mỗi quốc gia trong nhóm “Other countries”
Quy tắc xuất xứ (C/O)	Quy tắc xuất xứ hải quan tiêu chuẩn	Chứng minh xuất xứ chặt chẽ hơn (bao gồm quy tắc “Melt & Pour”)
Cơ chế quản lý	Cho phép chuyển hạn ngạch dư sang quý sau	Hạn ngạch hết quý là mất, không được chuyển sang quý sau
Thời hạn/ Trạng thái	Có hiệu lực đến 30/06/2026	Chưa xác định – Đang chờ Hội đồng và Nghị viện EU phê duyệt

## MỤC LỤC

1

- Sản xuất và tiêu thụ thép toàn cầu
- Thị trường Trung Quốc
- Thị trường khác
- Diễn biến giá nguyên liệu, giá thép

2

- Sản lượng thép năm 2025
- Tiêu thụ thép năm 2025
- Rào cản thương mại & Bảo hộ thép Việt

3

- Triển vọng từ thị trường nội địa
- Thông báo 79 từ phía Trung Quốc
- Thách thức: CBAM
- Thách thức: hạn ngạch EU

4

- Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp thép
- HPG
- HSG
- NKG



# Kết quả kinh doanh doanh nghiệp ngành thép

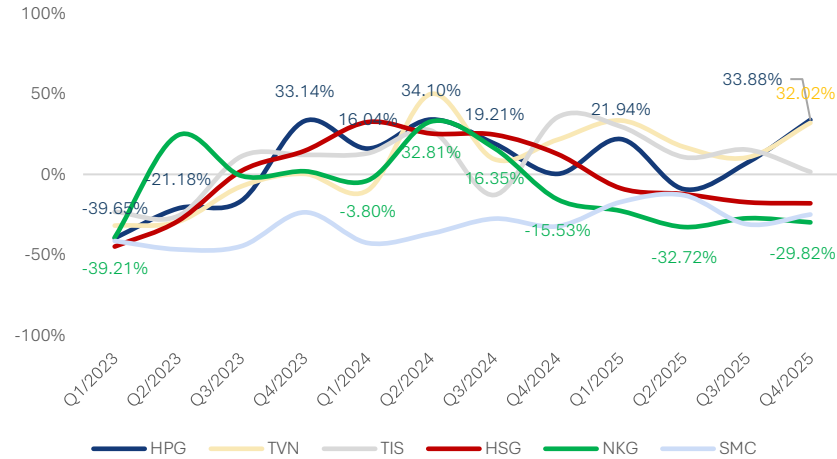
## Phân hóa mạnh

### Phân hóa mạnh:

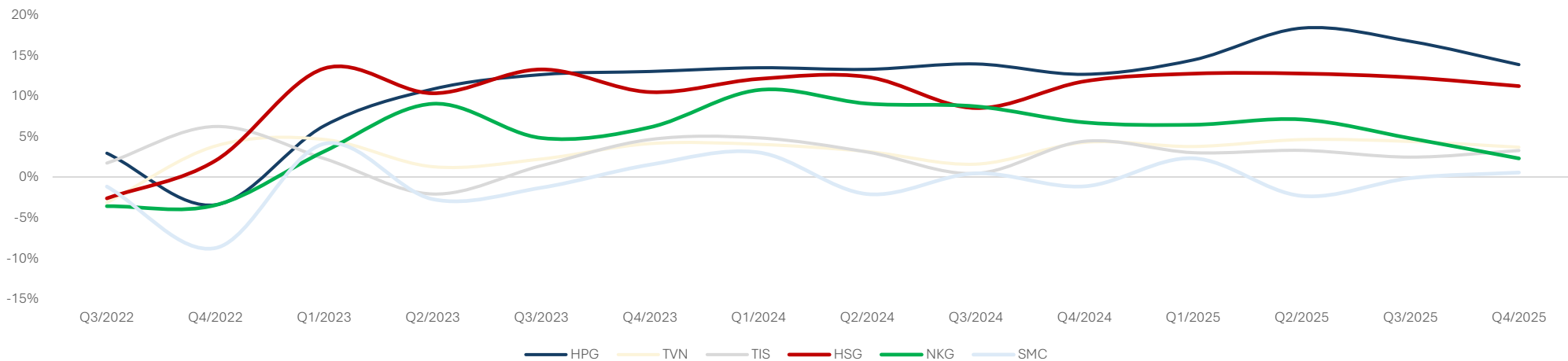
Tính trong năm 2025, doanh thu các doanh nghiệp ngành thép ghi nhận sự phân hóa mạnh ở các phân khúc sản phẩm, trong đó các doanh nghiệp bán thép xây dựng và HRC có mức tăng trưởng doanh thu khả quan (HPG +12.4% YoY, TVN + 23% YoY), các doanh nghiệp tôn mạ giảm sâu doanh thu svck do rào cản thuế quan (HSG -14.2% YoY, NKG -28.1%YoY).

Biên lãi gộp của các doanh nghiệp lớn như HPG và HSG duy trì ở mức cao so với mặt bằng chung do lợi thế quy mô doanh nghiệp. Các doanh nghiệp thiên về bán buôn và có quy mô nhỏ hơn với sức cạnh tranh thấp hơn duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức thấp.

Tăng trưởng doanh thu doanh nghiệp thép



Biên lãi gộp các doanh nghiệp ngành thép



# Kết quả kinh doanh một vài doanh nghiệp ngành thép

## Phân hóa

Chỉ số tài chính, kinh doanh	HPG	HSG	NKG	GDA	TIS	TVN
<b>Doanh thu</b>	<b>156,116</b>	<b>34,699</b>	<b>14,808</b>	<b>15,310</b>	<b>11,992</b>	<b>44,458</b>
Sản lượng bán thép xây dựng trong nước	4,235,131				729,821	648,399
Tăng trưởng yoy	28.42%				11.73%	43.32%
Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng	618,160					168,740
Tăng trưởng yoy	-47.83%					22.66%
Sản lượng bán HRC trong nước	4,454,497					
Tăng trưởng yoy	119.82%					
Sản lượng xuất khẩu HRC	621,949					
Tăng trưởng yoy	-30.80%					
Sản lượng bán tôn mạ trong nước	321,799	739,334	494,745	566,340		59,971
Tăng trưởng yoy	50.96%	14.46%	89.08%	58.98%		12.79%
Sản lượng xuất khẩu tôn mạ	101,687	539,365	287,608	195,000		
Tăng trưởng yoy	-56.40%	-42.55%	-53.66%	-61.70%		
Sản lượng bán ống thép trong nước	783,718	401,336				
Tăng trưởng yoy	15.72%	14.75%				
Sản lượng xuất khẩu ống thép	56,820	16,200				
Tăng trưởng yoy	91.35%	-36.48%				
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>24,498</b>	<b>4,249</b>	<b>785</b>	<b>999</b>	<b>362</b>	<b>1,820</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>15,515</b>	<b>628</b>	<b>197</b>	<b>272</b>	<b>1</b>	<b>578</b>
Doanh thu yoy	12.43%	-6.96%	-28.15%	-19.99%	13.12%	22.97%
Lợi nhuận gộp yoy	32.44%	6.01%	-57.14%	-31.03%	4.25%	52.93%
Lợi nhuận sau thuế yoy	29.08%	42.8%	-56.47%	-20.44%	+2.96	86.30%
Biên lãi gộp	15.69%	12.37%	5.30%	6.53%	3.02%	4.09%
Biên lãi sau thuế	9.94%	2.01%	1.33%	1.78%	0.01%	1.30%

# HPG

Giá kỳ vọng: **34,200 đồng/cp**

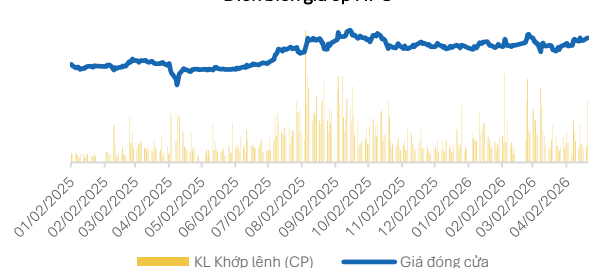
Upside: **23.2%**

(Giá ngày 28/4/2026)

## Đúng và kịp thời, mạnh mẽ dẫn đầu ngành thép

Mã cổ phiếu	HPG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	30,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	20,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	219,134.55
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	45,491,217
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	7,675.466
Beta	0.65
P/E	14.18
P/B	1.67
Giá hiện tại (VND/cp) – 28/4/2026	27,750
Giá kỳ vọng (VND/cp)	34,200

Diễn biến giá cp HPG



Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	KH2026
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	138,855	156,116	183,561	210,000
Tăng trưởng YoY	16.7%	12.4%	17.6%	32.6%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	12,020	15,515	21,694	22,000
Tăng trưởng YoY	76.8%	29.1%	39.8%	41.8%
LNST cổ đông công ty mẹ	12,019	15,580	21,586	
Tăng trưởng YoY	77.6%	29.6%	38.6%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	13.3%	15.7%	19.0%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	9.6%	11.5%	13.8%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.7%	9.9%	11.8%	
EPS (VND/cổ phiếu)	1,969	2,205	2,826	
ROA (%)	5.4%	6.0%	7.8%	
ROE (%)	10.5%	11.8%	14.0%	
Nợ vay/VCSH	72.4%	70.2%	56.1%	

### Cập nhật KQKD Q1-2026:

- Q1-2026: Doanh thu thuần đạt 53,300 tỷ đồng, tăng 40% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 9,056 tỷ đồng, tăng 170% YoY. Trong Q1, HPG sản xuất 3.3 triệu tấn thép thô, tăng 25% YoY, sản lượng bán hàng thép xây dựng, phôi thép và thép HRC tăng 26% YoY lên mức 3 triệu tấn. Trong đó, bán hàng thép xây dựng đạt 1.4 triệu tấn, tăng 20% YoY, thép HRC đạt 1.4 triệu tấn, tăng 48% YoY, với 80% tiêu thụ tại thị trường trong nước.

### Triển vọng trong 2026:

- Khai thác Dung Quất 2: Dự án Dung Quất 2 chính thức hoàn thành và đưa vào khai thác thương mại từ tháng 9/2025. Sau khi hoàn thành Dung Quất 2, HPG bổ sung thêm 5.6 triệu tấn HRC/năm, nâng tổng công suất thép của Tập đoàn lên 16 triệu tấn/năm, trong đó HRC là 9 triệu tấn/năm. Bên cạnh đó, việc hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá thép HRC từ Trung Quốc (HRC khổ nhỏ: 21.1% - 27.83%, HRC khổ lớn: 27.83%) và thông báo 79 của Chính phủ Trung Quốc về việc kiểm soát xuất khẩu thép là điều kiện đủ, giảm áp lực cạnh tranh và mở ra khoảng trống nguồn cung trong ngắn và trung hạn, giúp HPG đẩy hàng thuận lợi ra thị trường trong nước và khu vực lân cận.
- Chúng tôi cho rằng thông báo 79 về việc kiểm soát xuất khẩu thép giá rẻ của Chính phủ Trung Quốc là bước đầu giúp mức sàn giá thép thế giới được nâng lên và giao dịch ở mức tốt hơn cho doanh nghiệp sản xuất.
- Nhu cầu thép xây dựng cao nhờ đầu tư công. 2026 là năm bản lề trong chu kỳ đầu tư trung hạn 2026-2030, với mục tiêu giải ngân đầu tư công đạt hơn 1 triệu tỷ đồng, triển khai nhiều dự án lớn như Sân bay Long Thành, cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2,... và sắp tới là đường sắt tốc độ cao Bắc Nam, Hiệp hội Thép Việt Nam dự báo nhu cầu tiêu dùng thép trong 2026 sẽ tăng trưởng khả quan 8-10%.
- Không ngừng đẩy mạnh năng lực sản xuất. Vừa hoàn thành xong Dung Quất GD 2, HPG đã tiếp tục triển khai 3 dự án Đặc Lắc với tổng vốn 120,000 tỷ đồng. Ngoài ra, HPG còn triển khai xây dựng Nhà máy thép ray và thép đặc biệt Dung Quất với công suất 700,000 tấn/năm nhằm phục vụ cho dự án đường sắt của Nhà nước. Đến nay, tiến độ dự án đã đạt được 35%. HPG ống thép Long An vận hành trong Q2 cũng là yếu tố đóng góp vào tăng trưởng doanh thu mảng thép của HPG trong năm nay.

# HSG

Giá kỳ vọng: **16,150 đồng/cp**

Upside: **1.0%**

(Giá ngày 28/4/2026)

## Loay hoay trước tình hình kinh doanh khó khăn

Mã cổ phiếu	HSG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	21,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	12,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,997.82
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	6,763,195
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	620.982
Beta	0.65
P/E	11.17
P/B	0.88
Giá hiện tại (VND/cp) – 28/4/2026	16,050
Giá kỳ vọng (VND/cp)	16,150

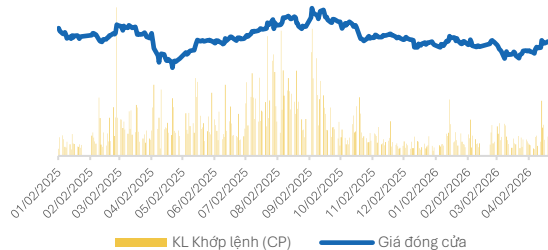
### • KQKD Q1-2026 năm tài chính:

- Doanh thu thuần Q1/2026 giảm 18% YoY, xuống mức 8,383 tỷ đồng do xuất khẩu bị ảnh hưởng mạnh bởi chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu. Biên lãi gộp giảm nhẹ 60 đcb xuống mức 11.2%. Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 62.3% YoY do kết quả kinh doanh sụt giảm và tăng 18.4% chi phí quản lý doanh nghiệp so với Q1-2025 khi HSG phải tăng mở cửa hàng bán lẻ để tăng sức cạnh tranh trong ngành.

### • Triển vọng trong 2026:

- Tiếp tục tập trung vào thị trường nội địa: Với lợi thế của doanh nghiệp đứng đầu mảng tôn mạ và hệ thống cửa hàng bán lẻ lớn (400 chi nhánh, cửa hàng phân phối bán lẻ), phủ khắp cả nước, HSG dễ dàng tập trung gia tăng sản lượng bán hàng tại thị trường nội địa nhằm bù đắp cho khoảng trống tại thị trường xuất khẩu.
- Thuế chống bán phá đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc (37.13%) và Hàn Quốc (15.67%) cũng hỗ trợ HSG giảm áp lực cạnh tranh với tôn mạ giá rẻ.
- Hoa Sen Home: HSG chuyển đổi từ nhà sản xuất sang bán lẻ thông qua hệ thống siêu thị VLXD và nội thất HSH. Đến 2026, HSH dự kiến mở rộng số lượng cửa hàng lên mức X so với con số 130 cửa hàng hiện tại. Chiến lược “one-stop shop” muốn KH ưu tiên sự tiện lợi, minh bạch về giá cả và chất lượng sản phẩm. Kế hoạch IPO HSH trong 3-5 năm tới.

Diễn biến giá cp HSG



Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	KH2026
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	39,272	36,538	33,292	35,000
Tăng trưởng YoY	24.1%	-14.2%	-8.9%	-4.2%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	515	735	477	500
Tăng trưởng YoY	16x	42.8%	-35.1%	-32%
LNST cổ đông công ty mẹ	515	735	477	
Tăng trưởng YoY	16x	42.8%	-35.1%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	24.1%	-7.0%	-8.9%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	1.3%	2.1%	1.5%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.3%	2.0%	1.4%	
EPS (VND/cổ phiếu)	836	1,188	769	
ROA (%)	2.6%	3.9%	2.6%	
ROE (%)	4.7%	6.5%	4.1%	
Nợ vay/VCSH	49.1%	38.8%	36.2%	

# NKG

## Trở mình tìm lối đi riêng

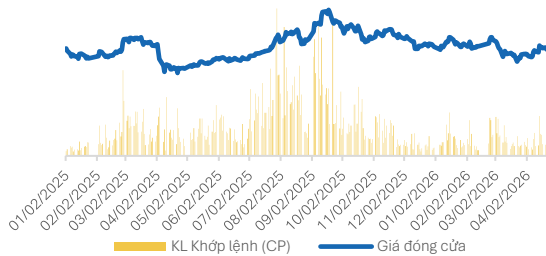
Giá kỳ vọng: 15,950 đồng/cp

Upside: 10.8%

(Giá ngày 28/4/2026)

Mã cổ phiếu	NKG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	19,900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	11,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,489.78
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	9,971,571
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	447.571
Beta	0.82
P/E	32.05
P/B	0.86
Giá hiện tại (VND/cp) – 28/4/2026	14,400
Giá kỳ vọng (VND/cp)	15,950

Diễn biến giá cổ phiếu NKG



### KQKD năm 2025:

- Doanh thu thuần NKG đạt 14,808 tỷ đồng, giảm 28.1% YoY. Lợi nhuận trước thuế đạt 241 tỷ đồng, tương đương 54.7% kế hoạch lợi nhuận trước thuế, giảm mạnh 56.9% YoY chủ yếu do hoạt động kinh doanh khó khăn và giảm doanh thu tài chính.

### Triển vọng trong 2026:

- Tiếp tục tập trung vào thị trường nội địa: Thị trường xuất khẩu vấp phải nhiều rào cản thuế quan khiến doanh nghiệp phải quay vào tập trung thị trường nội địa, cụ thể là khu vực miền Nam – nơi có trụ sở chính và nhà máy của Nam Kim. Do Nam Kim là doanh nghiệp sản xuất tôn mạ bán buôn, chi phí đầu tư cửa hàng sẽ ít hơn so với HSG song hoạt động kinh doanh sẽ kém linh hoạt và biên lãi gộp mỏng hơn.
- Thuế chống bán phá đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc (37.13%) và Hàn Quốc (15.67%) cũng hỗ trợ NKG giảm áp lực cạnh tranh với tôn mạ giá rẻ.
- Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ sẽ vận hành vào cuối quý 2 - 2026, bổ sung thêm 1.3 triệu tấn thép silic ra thị trường. Thép kỹ thuật điện silic, tôn silic phục vụ cho các ngành công nghiệp ô tô, cơ khí, đồ gia dụng,... chúng tôi kỳ vọng sản phẩm này sẽ giúp Nam Kim có lợi thế cạnh tranh tốt hơn trên thị trường tôn mạ đang dần “bão hòa”. Nhà máy Chu Lai dự kiến vận hành trong 2026 mở ra cơ hội tăng trưởng doanh thu trong mảng ống thép trong bối cảnh thị trường khả quan.
- Bên cạnh đó, NKG mới đây thông qua chủ trương nghiên cứu sản xuất tôn mạ thiếc cho ngành bao bì, tôn mạ thiếc nickel cho vỏ pin xe điện, phục vụ thị trường trong nước và xuất khẩu, phù hợp với chiến lược phát triển ngành thép đến năm 2030, tầm nhìn đến 2050 của Phó Thủ tướng Chính phủ. Chúng tôi cho rằng đây là một hướng đi tiềm năng giúp Nam Kim tạo lợi thế tăng trưởng trong dài hạn.

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	KH2026
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	20,609	14,808	15,281	22,000
Tăng trưởng YoY	10.8%	-28.1%	3.2%	49%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	453	197	128	
Tăng trưởng YoY	285.8%	-56.5%	-35.2%	
LNST cổ đông công ty mẹ	453	197	128	
Tăng trưởng YoY	285.8%	-56.5%	-35.2%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	8.9%	5.3%	5.1%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	2.7%	0.9%	1.0%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.2%	1.3%	0.8%	
EPS (VND/cổ phiếu)	1,564	517	285	
ROA (%)	3.4%	1.2%	0.8%	
ROE (%)	7.7%	2.6%	1.6%	
Nợ vay/VCSH	107.5%	89.9%	70.3%	

### Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

## 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.

