

Võ Thị Ngọc Hân, CFA  
Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp  
han.vtn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 314

## Bắt đầu điều tra chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu

- Bộ Công thương chính thức tiến hành điều tra chống bán phá giá (CBPG) đối với sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ (trong bối cảnh HRC đang bị bán phá giá tại Việt Nam) để bảo vệ các nhà sản xuất trong nước như HPG và Formosa (FHS).
- Thuế CBPG được đề xuất dao động từ 22,27% đối với HRC Ấn Độ và 27,83% đối với HRC Trung Quốc. Thời gian sớm nhất có thể áp dụng thuế CBPG chính thức sẽ là từ tháng 7/2025. Tuy nhiên, nếu tình hình trở nên xấu hơn thì có thể xem xét áp dụng biện pháp CBPG tạm thời.
- HPG (Mua vào) là đơn vị hưởng lợi chính từ quyết định này trong khi NKG (Mua vào) và HSG (Nắm giữ) phải đối mặt với những tác động tiêu cực. Các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu cao hơn sẽ gặp ít rủi ro hơn do thuế CBPG được miễn trừ đối với các nguồn nhập khẩu được sử dụng cho xuất khẩu.

## Bộ Công thương bắt đầu tiến hành điều tra CBPG HRC nhập khẩu

Vào cuối tuần qua, Bộ Công thương đã ban hành Quyết định số 1985/QĐ-BCT để bắt đầu tiến hành điều tra CBPG đối với sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ nhằm bảo vệ các nhà sản xuất trong nước (HPG và FHS). Thuế CBPG được đề xuất dao động từ 22,27% đối với HRC nhập khẩu từ Ấn Độ và 27,83% đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Giai đoạn điều tra để xác định hành vi bán phá giá là từ 1/7/2023 đến 30/6/2024 còn giai đoạn điều tra để xác định thiệt hại đối với các nhà sản xuất trong nước là từ 1/7/2021 đến 30/6/2024.

Lưu ý quan trọng nhất ở đây là thuế CBPG được phân loại như một chính sách thuế nhập khẩu bổ sung để giúp cho việc cạnh tranh của thị trường trở nên minh bạch hơn. Điều này có nghĩa là thuế CBPG được áp dụng đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc/Ấn Độ dùng cho sản xuất và tiêu thụ tôn mạ và ống thép tại thị trường trong nước. Trong khi đó, các nhà sản xuất tôn mạ/ống thép sử dụng nguồn HRC nhập khẩu cho các đơn hàng xuất khẩu sẽ được miễn thuế CBPG này.

## HRC nhập khẩu tác động như thế nào đến thị trường Việt Nam

Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, lượng HRC nhập khẩu trong 6 tháng đầu năm 2024 tăng mạnh 32% so với cùng kỳ, đạt 5,93 triệu tấn, đẩy tỷ lệ HRC nhập khẩu/HRC sản xuất trong nước lên mức cao kỷ lục 173%. Để so sánh, tỷ lệ này chỉ là 137% trong nửa đầu năm 2023 và 143% trong cả năm 2023. Trong đó, HRC Trung Quốc chiếm khoảng 74% với mức giá thấp hơn 16% so với các nguồn nhập khẩu khác, chỉ ở mức 572 USD/tấn. Điều này dẫn đến sản lượng tiêu thụ HRC của các nhà sản xuất trong nước (HPG/FHS) trong nửa đầu năm 2024 chỉ đạt 3,3 triệu tấn, bằng với tổng sản lượng bán ra trong cùng kỳ năm ngoái trong khi tổng nhu cầu HRC tại thị trường Việt Nam khoảng 8,1 triệu tấn, tăng 30% so với cùng kỳ.

## Tác động và khuyến nghị

Theo quy trình thông thường, thời gian điều tra sẽ kéo dài 12 tháng. Tuy nhiên, nếu tình trạng bán phá giá trở nên nghiêm trọng hơn, một biện pháp tạm thời có thể sẽ được xem xét đưa ra sớm hơn để bảo vệ các nhà sản xuất trong nước. Nếu được áp dụng, thời gian hiệu lực của thuế CBPG sẽ kéo dài 4 năm. Trong mọi trường hợp, **HPG (Mua vào)** là đơn vị hưởng lợi chính từ quyết định này vì quyết định này sẽ giúp HPG tăng sản lượng tiêu thụ tại thị trường trong nước, nơi mang lại tỷ suất lợi nhuận tốt hơn.

Đối với các nhà sản xuất tôn mạ/ống thép, **NKG (Mua vào)** có tỷ trọng xuất khẩu cao hơn (chiếm 65% tổng sản lượng tiêu thụ) và việc ít phụ thuộc vào nguồn HRC nhập khẩu từ Trung Quốc (dưới 25% tổng nhu cầu) sẽ giúp Công ty đối mặt với ít rủi ro hơn và sẵn sàng để giảm thiểu tác động. Trong khi đó, **HSG (Nắm giữ)**, với tỷ trọng tiêu thụ ở thị trường trong nước cao hơn (50%) và tỷ trọng HRC nhập khẩu cao hơn (khoảng trên 30% trong tổng nhu cầu), sẽ cần tìm giải pháp để giảm thiểu những tác động tiêu cực từ quyết định này.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/7.*

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
HPG	27,450	Mua vào	-	38,600	-	40.6	12.8	9.98	8.94	7.08	1.82	3.64
HSG	23,150	Nắm giữ	-	24,600	-	6.26	16.2	12.4	8.79	7.02	2.16	4.32
NKG	23,350	Mua vào	-	30,800	-	31.9	8.74	7.26	6.40	5.81	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 26/7/2024.  
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Điều tra CBPG HRC nhập khẩu: Thông tin tích cực cho HPG

Cuối tuần qua, Bộ Công thương đã ban hành Quyết định số 1985/QĐ-BCT để bắt đầu tiến hành điều tra CBPG đối với sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ với mức thuế CBPG đề xuất lần lượt là 27,83% và 22,27%. Một khi được thông qua, thuế CBPG này sẽ có hiệu lực khoảng bốn năm. Quyết định này rõ ràng là có lợi cho HPG (Mua vào) và FHS, hai nhà sản xuất HRC duy nhất tại thị trường Việt Nam với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ tăng tại thị trường trong nước, nơi có tỷ suất lợi nhuận cao hơn. NKG (Mua vào) và HSG (Nắm giữ) sẽ chịu tác động tiêu cực nhưng ở các mức độ khác nhau tùy thuộc vào tỷ trọng xuất khẩu (tỷ trọng xuất khẩu cao hơn sẽ ít rủi ro hơn) và mức độ phụ thuộc vào nguồn HRC nhập khẩu (ít phụ thuộc hơn sẽ ít rủi ro hơn). Trong trường hợp này, NKG sẽ chịu tác động hạn chế hơn so với các công ty cùng ngành.

### Mức thuế CBPG đề xuất đối với sản phẩm HRC nhập khẩu

Vào tháng 3/2024, HPG và Formosa, hai nhà sản xuất HRC ở Việt Nam, đã gửi kiến nghị tới Cục Phòng vệ Thương mại (CPVTM) thuộc Bộ Công thương yêu cầu điều tra và áp dụng các biện pháp CBPG đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ để bảo vệ các nhà sản xuất trong nước trước những hoạt động bán phá giá. Kiến nghị này đã vấp phải sự phản đối từ các nhà sản xuất ống thép/tôn mạ trong nước vì họ cần nhập khẩu sản phẩm HRC trong bối cảnh công suất sản xuất HRC ở Việt Nam thiếu hụt như hiện nay.

Bất chấp các quan điểm trái chiều giữa các nhà sản xuất HRC và các nhà sản xuất tôn mạ/ống thép về kiến nghị này, sau ba tháng, CPVTM đã ban hành thông báo vào ngày 14/6/2024 xác nhận tính hợp lệ của hồ sơ kiến nghị điều tra và áp dụng các biện pháp CBPG đối với HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ. Ngày 31/5/2024, CPVTM đã nhận được hồ sơ bổ sung liên quan đến kiến nghị điều tra áp dụng các biện pháp CBPG đối với một số sản phẩm HRC có xuất xứ từ Ấn Độ và Trung Quốc. Sau khi xem xét, Cục đã thông báo hồ sơ đầy đủ và hợp lệ theo quy định hiện hành của pháp luật về phòng vệ thương mại.

Trong vòng 45 ngày kể từ ngày nhận được hồ sơ đầy đủ, cơ quan điều tra sẽ đánh giá toàn diện và trình lên Bộ Công thương xem xét có khởi xướng điều tra vụ việc hay không.

### Bộ Công thương bắt đầu điều tra và xem xét áp dụng các biện pháp CBPG đối với HRC nhập khẩu, đúng như quy trình

Vào ngày 26/7/2024, Bộ Công thương đã ban hành Quyết định số 1985/QĐ-BCT để bắt đầu tiến hành điều tra và xem xét áp dụng các biện pháp CBPG đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ.

Chi tiết như sau:

- **Giai đoạn điều tra để xác định hành vi bán phá giá:** từ 1/7/2023 đến 30/6/2024.
- **Giai đoạn điều tra để xác định thiệt hại đối với các nhà sản xuất trong nước:** 1/7/2021 đến 30/6/2024.
- **Đề xuất mức thuế CBPG:** 22,27% đối với HRC nhập khẩu từ Ấn Độ và 27,83% đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc.
- Lưu ý quan trọng nhất ở đây là thuế CBPG được phân loại như một chính sách thuế nhập khẩu bổ sung. Điều này có nghĩa là thuế CBPG được áp dụng đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc/Ấn Độ dùng cho sản xuất và tiêu thụ tôn mạ và ống thép tại thị trường trong nước. Trong khi đó, các nhà sản xuất tôn mạ/ống thép sử dụng nguồn HRC nhập khẩu cho các đơn hàng xuất khẩu sẽ được miễn thuế CBPG này.

Thông thường, cuộc điều tra sẽ diễn ra trong khoảng 12 tháng trước khi thuế CBPG chính thức được áp dụng. Do đó, thời gian sớm nhất để áp dụng thuế CBPG HRC đối với các nguồn nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ sẽ là vào tháng 7 năm sau. Tuy

nhiên, trước khi tiến hành điều tra chính thức, nếu vấn đề trở nên nghiêm trọng hơn, các biện pháp tạm thời có thể được đưa ra.

## Tổng quan thị trường HRC Việt Nam

Bảng 1 cho thấy, trong giai đoạn 2021-2023, Việt Nam cần tổng cộng 13-13,5 triệu tấn HRC mỗi năm, trong đó nguồn cung chính là từ nhập khẩu với khoảng 7,5-9,6 triệu tấn mỗi năm. Trong nửa đầu năm 2024, nhu cầu về HRC tại Việt Nam tăng mạnh lên 8,1 triệu tấn (tăng 31% so với cùng kỳ), so với 6,2 triệu tấn trong nửa đầu năm 2023 do nhu cầu tiêu thụ tôn mạ phục hồi mạnh mẽ (tăng 35% so với cùng kỳ).

### Bảng 1: Bối cảnh cung – cầu HRC, Việt Nam

Nhu cầu HRC của Việt Nam dao động trong khoảng từ 13 – 13,5 triệu tấn mỗi năm trong giai đoạn 2021-2023, phụ thuộc nhiều vào nguồn cung nhập khẩu

Tấn	2021	2022	2023	6T2023	6T2024
Sản xuất trong nước	7,129,809	7,139,246	6,727,351	3,286,582	3,425,407
Nhu cầu của Việt Nam (nhập khẩu + nội địa)	13,350,160	12,968,543	13,051,945	6,185,779	8,057,529
Nhập khẩu	7,512,651	8,080,723	9,649,271	4,489,775	5,926,503
Xuất khẩu	1,292,300	1,304,198	3,405,663	1,590,578	1,181,649
Doanh thu nội địa của các nhà sản xuất trong nước	5,837,509	4,887,820	3,402,674	1,696,004	2,131,026

Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, VSA, HSC

### Bảng 2: Công suất HRC, Việt Nam

Việt Nam đang thiếu hụt HRC nhưng tình trạng này sẽ giảm bớt trong những năm tới khi công suất mới được bổ sung từ khu liên hợp thép Dung Quất giai đoạn 2

Tấn	Cuối năm 2023	Cuối năm 2024	Cuối năm 2025
FMS	5,000,000	5,000,000	5,000,000
HPG	3,500,000	6,300,000	9,100,000
Công suất HRC của Việt Nam	8,500,000	11,300,000	14,100,000
Nhu cầu HRC của Việt Nam	13,051,945	15,009,737	16,060,418
Thiếu hụt	4,551,945	3,709,737	1,960,418
% thiếu hụt	34.9%	24.7%	12.2%
% đáp ứng nhu cầu	65.1%	75.3%	87.8%

Nguồn: VSA, HSC

Về mặt nguồn cung HRC, chỉ có hai nhà sản xuất HRC duy nhất ở Việt Nam là HPG và FHS. Chi tiết như sau:

- FHS hiện có công suất thiết kế 5 triệu tấn HRC mỗi năm. Công ty đang hoạt động ở mức 69% công suất trong nửa đầu năm 2024, với sản lượng sản xuất nửa đầu năm 2024 là 1,82 triệu tấn. FHS nắm giữ 53,8% thị phần HRC trong nửa đầu năm 2024.
- HPG có công suất thiết kế 3,5 triệu tấn HRC mỗi năm và đang hoạt động ở mức 92% công suất trong nửa đầu năm 2024. Thị phần của HPG vào khoảng 46,2% trong nửa đầu năm 2024 với sản lượng sản xuất là 1,61 triệu tấn.

Nhìn chung, trong năm 2023, Việt Nam có tổng công suất thiết kế 8,5 triệu tấn HRC. Đến cuối năm 2024, HPG đặt mục tiêu bổ sung thêm 2,8 triệu tấn HRC mỗi năm bằng cách đưa phân kỳ 1 của Khu liên hợp Gang thép Hòa Phát Dung Quất Giai đoạn 2 vào hoạt động. Điều này sẽ nâng tổng nguồn cung HRC của Việt Nam lên 11,3 triệu tấn mỗi năm vào cuối năm 2024. Trong năm 2024, HSC dự báo tổng nhu cầu đối với sản phẩm HRC tại Việt Nam sẽ đạt 15 triệu tấn, tăng 15% so với năm 2023. Với tổng công suất thiết kế nêu trên, đến cuối năm 2024, Việt Nam vẫn sẽ thiếu hụt 3,7 triệu tấn HRC, tương đương với mức thiếu hụt 25%. Con số này dự kiến sẽ giảm so với mức thiếu hụt 35% của năm ngoái và tiếp tục giảm xuống mức 12% vào năm tới (Bảng 2).

## Cập nhật về hoạt động nhập khẩu HRC vào Việt Nam

Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, trong nửa đầu năm 2024, Việt Nam đã nhập khẩu tổng cộng 5,93 triệu tấn HRC, tăng 32% so với cùng kỳ. Trong đó, nguồn HRC từ Trung Quốc chiếm 74% tổng lượng HRC nhập khẩu vào Việt Nam, tương đương 4,4 triệu tấn trong nửa đầu năm 2024.

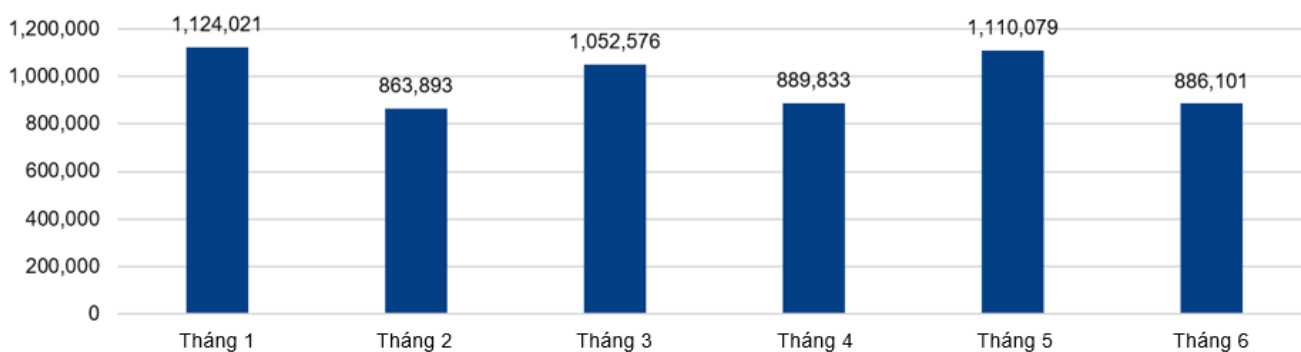
Lưu ý, sản lượng sản xuất HRC của Việt Nam chỉ đạt 3,4 triệu tấn, tăng 4,2% so với cùng kỳ. Do tình trạng bán phá giá sản phẩm HRC nhập khẩu (chủ yếu từ Trung Quốc), tỷ lệ nhập khẩu/sản xuất trong nước đã tăng mạnh lên mức 173% so với mức 143% trong năm 2023 và 137% trong nửa đầu năm 2023. Điều này đã gây thêm áp lực lên các nhà sản xuất HRC trong nước.

Bên cạnh lượng HRC bán phá giá, giá của các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc cũng là một vấn đề khác. Bảng 5 cho thấy giá nhập khẩu từ Trung Quốc ước tính khoảng 572 USD/tấn trong nửa đầu năm 2024, rẻ hơn 16% so với các quốc gia khác. Điều này cho thấy một môi trường cạnh tranh không lành mạnh tại thị trường Việt Nam.

Lưu ý, so với các quốc gia khác về chính sách CBPG, Thái Lan và Indonesia đã áp dụng thuế nhập khẩu cộng với các biện pháp CBPG đối với HRC nhập khẩu để bảo vệ các nhà sản xuất trong nước, theo đó, tỷ lệ nhập khẩu/sản xuất trong nước lần lượt là khoảng 37% (Indonesia) và 43% (Thái Lan). Các quốc gia này đang phải đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung HRC từ các nhà sản xuất trong nước, với mức thiếu hụt là 30% ở Indonesia và khoảng 50% ở Thái Lan.

### Biểu đồ 3: Sản lượng HRC nhập khẩu hàng tháng, Việt Nam

Sản lượng nhập khẩu trong 6 tháng đầu năm 2024 đã tăng 32% so với cùng kỳ, phần lớn đến từ Trung Quốc (chiếm 74%)



Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, HSC

### Bảng 4: Sản lượng HRC nhập khẩu, Việt Nam

Sản lượng nhập khẩu tăng mạnh trong những năm gần đây, đặc biệt là trong 6 tháng đầu năm 2024 (tăng 32% so với cùng kỳ)

Tấn	2021	2022	2023	6T2024
Trung Quốc	2,529,782	3,292,470	6,268,253	4,380,492
Ấn Độ	1,601,163	1,042,223	364,794	172,335
Quốc gia khác	3,381,706	3,746,030	3,016,224	1,373,676
<b>Tổng sản lượng HRC nhập khẩu</b>	<b>7,512,651</b>	<b>8,080,723</b>	<b>9,649,271</b>	<b>5,926,503</b>
<b>Sản lượng sản xuất trong nước</b>	<b>7,129,809</b>	<b>7,139,246</b>	<b>6,727,351</b>	<b>3,425,407</b>
<b>Tỷ trọng nhập khẩu/sản xuất</b>	<b>105%</b>	<b>113%</b>	<b>143%</b>	<b>173%</b>

Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, VSA, HSC

### Bảng 5: Giá HRC nhập khẩu, Việt Nam

Giá HRC nhập khẩu từ Trung Quốc về Việt Nam thấp hơn 16% so với nhập khẩu từ các quốc gia khác trong 6 tháng đầu năm 2024

USD/tấn	2021	2022	2023	6T2024
Trung Quốc	710	806	595	572
Ấn Độ	835	730	581	613
Quốc gia khác	753	781	649	683
<b>Tổng sản lượng HRC nhập khẩu</b>	<b>756</b>	<b>777</b>	<b>611</b>	<b>584</b>

Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, HSC

## Tác động đối với các công ty thép Việt Nam

HSC dự kiến thuế CBPG sẽ được áp dụng chính thức vào nửa cuối năm 2025 sau 12 tháng điều tra theo quy trình thông thường và thuế này sẽ có hiệu lực trong bốn năm. Trong khi đó, một loại thuế tạm thời sẽ được đưa ra để giúp giải quyết vấn đề trong ngắn hạn.

**Các doanh nghiệp sản xuất HRC trong nước, gồm HPG, sẽ được hưởng lợi**

HPG (Mua vào) và FHS là những đơn vị hưởng lợi chính từ quyết định này. Chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện của nhu cầu HRC trong nước sẽ giúp các công ty này tăng mạnh sản lượng tiêu thụ và tỷ suất lợi nhuận, vì tỷ suất lợi nhuận trong nước thường cao hơn so với các sản phẩm xuất khẩu.

**Tác động tiêu cực nhưng trong tầm kiểm soát đối với các nhà sản xuất tôn mạ trong nước**

Nếu các biện pháp CBPG được áp dụng vào nửa cuối năm 2025, HSC dự kiến lượng HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ vào Việt Nam sẽ giảm. Điều này sẽ làm giảm nguồn cung HRC của các công ty sản xuất tôn mạ và ống thép ở Việt Nam. Tuy nhiên, tác động tiêu cực đối với từng công ty sản xuất tôn mạ trong nước sẽ khác nhau tùy thuộc vào (1) cơ cấu doanh thu và mức độ phụ thuộc vào nguồn HRC của Trung Quốc và (2) cơ cấu thị trường với tỷ lệ xuất khẩu càng cao sẽ giúp làm giảm rủi ro.

**Cơ cấu doanh thu và mức độ phụ thuộc vào nguồn HRC của Trung Quốc**

Chúng tôi lưu ý rằng các sản phẩm HRC giá rẻ nhập khẩu từ Trung Quốc chủ yếu được sử dụng để sản xuất ống thép hơn là tôn mạ. Hầu hết các sản phẩm ống thép được tiêu thụ trong nước không có yêu cầu về nguồn gốc HRC, trong khi đối với các sản phẩm tôn mạ xuất khẩu sang thị trường Mỹ và EU, các công ty đã chuyển đổi nguồn cung HRC sang Việt Nam và Nhật Bản và tạm thời giảm thiểu sử dụng nguồn cung HRC Trung Quốc. Vì vậy, cuộc điều tra này sẽ có tác động tiêu cực hơn đối với các công ty có tỷ trọng sản phẩm ống thép trong doanh thu cao hơn.

Trong số các công ty thép trong danh sách khuyến nghị của HSC, HSG có tỷ trọng đóng góp của ống thép vào doanh thu cao hơn một chút và cũng phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn HRC của Trung Quốc so với NKG (Bảng 6-7). Tuy nhiên, HSC ước tính HSG đã nhập khẩu khoảng 30% nhu cầu HRC của mình từ Trung Quốc và sẽ giảm dần con số này trong thời gian tới. Trong trường hợp này, NKG đối mặt với ít rủi ro hơn HSG và các công ty cùng ngành khác.

**Bảng 6: Tỷ trọng ống thép trong 6 tháng đầu năm 2024, HSG/NKG**

Tỷ trọng ống thép trong cơ cấu doanh thu của HSG cao hơn so với NKG

Tấn	Tôn mạ	Ống thép	Tỷ trọng ống thép (%)
HSG	790,767	170,605	17.7%
NKG	468,361	63,504	11.9%

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 7: Cơ cấu nguồn HRC, HSG/NKG**

HSC ước tính HRC Trung Quốc chiếm 25-30% tổng nhu cầu

Nguồn HRC	HRC ngoài Trung Quốc	HRC của Trung Quốc
HSG	70.0%	30.0%
NKG	75.0%	25.0%

Nguồn: HSC

**Tỷ lệ tiêu thụ ở thị trường xuất khẩu cao hơn giúp làm giảm rủi ro**

Về tỷ lệ tiêu thụ ở các thị trường, NKG xuất khẩu 65% sản lượng tiêu thụ trong khi HSG xuất khẩu khoảng 50% sản lượng tiêu thụ trong nửa đầu năm 2024. Điều này có nghĩa là, với tỷ trọng xuất khẩu cao hơn, NKG sẽ chịu ít rủi ro hơn HSG vì nguồn HRC nhập khẩu sử dụng cho các sản phẩm xuất khẩu sẽ được miễn trừ thuế CBPG. Do HSG có tỷ lệ tiêu thụ ở thị trường trong nước cao hơn nên họ sẽ cần tìm các nguồn cung thay thế ngoài Trung Quốc và Ấn Độ để tránh các loại thuế tiềm năng. Trong trường hợp này, NKG cũng đối mặt với ít rủi ro hơn HSG và các công ty cùng ngành khác.

Như vậy, ở giai đoạn này, các tác động tiêu cực của việc xem xét áp dụng các biện pháp CBPG HRC sẽ ở mức có thể kiểm soát được đối với NKG (Mua vào) và rủi ro cao hơn một chút đối với HSG (Nắm giữ). Và tình trạng thiếu hụt nguồn cung HRC tại thị trường trong nước sẽ được giải quyết triệt để khi HPG hoàn thành dự án Khu liên hợp Gang thép Hòa Phát Dung Quất Giai đoạn 2. Dự án này dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm nay và bắt đầu đóng góp từ năm sau.

**Kết luận và khuyến nghị**

Nếu các biện pháp CBPG được triển khai trong nửa cuối năm 2025, HPG (Mua vào) và FMS sẽ là những bên hưởng lợi nhiều nhất từ quy định này. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG trên cơ sở triển vọng lợi nhuận tích cực. Chúng tôi cũng

duy trì khuyến nghị Mua vào đối với NKG trên cơ sở định giá rẻ, không gặp nhiều rủi ro với thuế CBPG và triển vọng lợi nhuận tích cực. Ngoài ra, chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với HSG, do HSG sẽ gặp nhiều rủi ro hơn so với các công ty cùng ngành cũng như do giá đã sát giá trị hợp lý ở giai đoạn này.

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)