

Bộ Thương mại Mỹ: Xác định mức trợ cấp thép CORE, chuẩn bị áp dụng thuế chống trợ cấp

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

- Vào ngày 4/2/2025, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ về việc điều tra để áp dụng thuế chống trợ cấp đối với các sản phẩm tôn mạ chống ăn mòn (thép CORE) nhập khẩu từ Việt Nam (cũng như từ Brazil, Canada và Mexico).
- Mức trợ cấp sơ bộ cho các công ty Việt Nam được xác định là từ 0,00% đến 140,05%. Kết luận cuối cùng về thuế chống trợ cấp dự kiến sẽ được đưa ra vào ngày 17/6; trước đó, các công ty có thể yêu cầu xem xét lại các kết quả sơ bộ.
- Đối với các cổ phiếu liên quan trong danh sách khuyến nghị của HSC, kết quả sơ bộ cho thấy HSG sẽ có lợi thế đáng kể so với NKG và HPG. Trong năm 2024, 25%/15% tổng sản lượng xuất khẩu của NKG/HSG là sang Mỹ, trong khi tỷ trọng này của HPG là không đáng kể.

Kết quả sơ bộ khẳng định sẽ áp dụng thuế chống trợ cấp đối với tôn mạ Việt Nam

Như đã thông báo, vào ngày 25/9/2024, Bộ Thương mại Mỹ đã bắt đầu các cuộc điều tra kếp về thuế chống trợ cấp và chống bán phá giá (CBPG) đối với các sản phẩm tôn mạ CORE nhập khẩu từ Việt Nam (cũng như từ Brazil, Canada và Mexico); Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ về thuế chống trợ cấp vào ngày 4/2/2025.

Đối với các doanh nghiệp xuất khẩu thép Việt Nam, mức trợ cấp sơ bộ được xác định nằm trong khoảng từ 0,00% đến 140,05%. Trong các quyết định của Bộ Thương mại Mỹ: CTCP Tôn Đông Á (GDA; chưa khuyến nghị) có mức trợ cấp thấp nhất là 0,00% trong khi HSG có mức trợ cấp là 0,13% – không đáng kể, có nghĩa là thuế chống trợ cấp thực tế cũng sẽ là 0,00%; một số công ty khác, bao gồm các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị của HSC như NKG/HPG, có mức trợ cấp là 46,73%; và sáu công ty khác (không nằm trong danh sách khuyến nghị của HSC) có mức trợ cấp là 140,05% (lưu ý rằng các công ty này không hoạt động tại thị trường Mỹ và không trả lời bảng câu hỏi của Bộ Thương mại Mỹ).

Mức thuế chống trợ cấp cuối cùng sẽ được công bố vào ngày 17/6

Theo Bộ Thương mại Mỹ, mức thuế chống trợ cấp cuối cùng tương ứng với các khoản trợ cấp đã được xác định và sẽ công bố vào ngày 17/6. Trước khi kết quả cuối cùng được công bố, các công ty Việt Nam có thể yêu cầu xem xét lại các quyết định sơ bộ (vì HSC tin rằng tất cả các công ty tôn mạ tự nhân của Việt Nam đều hoạt động trong các điều kiện kinh doanh tương tự nhau). Sau khi quyết định thuế chống trợ cấp cuối cùng được công bố, Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ sẽ đưa ra quyết định cuối cùng vào ngày 1/8, với việc ban hành các lệnh dự kiến có hiệu lực từ ngày 8/8.

Trong khi đó, các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ Việt Nam cũng là đối tượng của một cuộc điều tra CBPG đang diễn ra tại Mỹ, với các quyết định sơ bộ dự kiến được đưa ra vào ngày 3/4.

Tác động đối với các công ty tôn mạ Việt Nam

Trong số các cổ phiếu ngành thép mà HSC khuyến nghị, các quyết định sơ bộ mang lại cho HSG một lợi thế đáng kể so với các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ khác của Việt Nam. Trong khi đó, NKG phải đối mặt với rủi ro vì thị trường Mỹ chiếm 25% tổng sản lượng xuất khẩu của họ vào năm ngoái, trong khi tỷ lệ này của HPG là không đáng kể (<5%). Chúng tôi dự báo tác động cuối cùng của việc áp dụng thuế chống trợ cấp đối với các doanh nghiệp xuất khẩu thép Việt Nam sẽ tương đối khiêm tốn trong bối cảnh môi trường kinh doanh hiện tại (tuy nhiên chúng tôi cho rằng cuộc điều tra CBPG đang diễn ra có thể dẫn đến những tác động tiêu cực đáng kể hơn).

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với HSG và NKG sau khi các công ty này công bố KQKD gần đây và dự kiến sẽ sớm cập nhật những thông tin này. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG, với giá mục tiêu 36.800đ (tiềm năng tăng giá 37%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/2.

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	26,800	Mua vào	-	36,800	-	37.3	14.2	10.6	10.7	7.96	1.87	3.73
HSG	17,900	Tăng tỷ trọng	-	21,500	-	20.1	21.6	12.1	11.2	8.07	2.79	5.59
NKG	14,200	Tăng tỷ trọng	-	17,528	-	23.4	8.99	6.66	8.53	6.28	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 5/2/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Kết quả sơ bộ có vẻ kém thuận lợi hơn cho NKG

Vào ngày 4/2, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ về việc điều tra thuế chống trợ cấp liên quan đến các sản phẩm thép CORE (tôn mạ), trong đó xác định các công ty Việt Nam đang được hưởng mức trợ cấp dao động từ 0,00% đến 140,05%. Trong số các cổ phiếu liên quan, kết quả sơ bộ mang lại cho HSG – được xác định là có mức trợ cấp bằng không – một lợi thế đáng kể so với những công ty khác; trong số các cổ phiếu liên quan khác, NKG phải đối mặt với rủi ro vì thị trường Mỹ chiếm 25% tổng sản lượng xuất khẩu của họ vào năm trước, trong khi tỷ lệ này của HPG là không đáng kể (<5%). HSC dự báo tác động cuối cùng của việc áp dụng thuế chống trợ cấp đối với các công ty thép Việt Nam sẽ tương đối khiêm tốn trong bối cảnh môi trường kinh doanh hiện tại của họ; cuộc điều tra CBPG đang diễn ra có thể sẽ có tác động quan trọng hơn.

Kết quả sơ bộ khẳng định sẽ áp dụng thuế chống trợ cấp đối với tôn mạ Việt Nam

Vào ngày 25/9/2024, Bộ Thương mại Mỹ đã chính thức tiến hành các cuộc điều tra để áp thuế CPBG và thuế chống trợ cấp đối với các sản phẩm tôn mạ chống ăn mòn (CORE) nhập khẩu từ Việt Nam. Theo Bộ Thương mại Mỹ, sản lượng xuất khẩu và giá trị xuất khẩu từ Việt Nam sang Mỹ đã giảm mạnh trong năm 2023, giảm lần lượt 58% và 68% xuống 242.073 tấn và 242 triệu USD.

Theo tiến độ, vào ngày 4/2, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ về cuộc điều tra để áp thuế chống trợ cấp liên quan đến các sản phẩm thép CORE (tôn mạ) từ Việt Nam (cũng như từ Brazil, Canada và Mexico). Đối với các doanh nghiệp xuất khẩu thép Việt Nam, mức trợ cấp sơ bộ được xác định nằm trong khoảng từ 0,00% đến 140,05%. Trong đó:

- GDA có mức trợ cấp thấp nhất là 0% trong khi HSG có mức trợ cấp là 0,13% – không đáng kể, có nghĩa là thuế chống trợ cấp thực tế sẽ là 0% cho mỗi công ty.
- Các công ty khác, như NKG và HPG, có mức trợ cấp cao hơn là 46,73%.
- Có sáu công ty có mức trợ cấp 140,05% (lưu ý rằng các công ty này không hoạt động tại thị trường Mỹ và không trả lời bằng câu hỏi của Bộ Thương mại Mỹ).

Bảng 1: Nhập khẩu vào thị trường Mỹ, các sản phẩm tôn mạ của Việt Nam

Nhập khẩu từ Việt Nam vào Mỹ trong năm 2023 giảm mạnh bởi khả năng bị điều tra, đã bắt đầu vào T9-2024

	2021	2022	2023
Sản lượng (tấn)	548,887	579,378	242,073
Giá trị (triệu USD)	626	751	242

Nguồn: Bộ Thương mại Mỹ, HSC

Bảng 2: Tỷ trọng xuất khẩu vào Mỹ trên tổng giá trị xuất khẩu (2024), các công ty tôn mạ của Việt Nam

Ước tính tỷ trọng xuất khẩu vào Mỹ trên tổng giá trị xuất khẩu của GDA/NKG/HSG đạt lần lượt là 35%/25%/15%

	Tỷ trọng xuất khẩu vào Mỹ trên tổng giá trị xuất khẩu	Tỷ trọng xuất khẩu trên tổng sản lượng tiêu thụ
GDA	35%	59%
NKG	25%	61%
HSG	15%	50%
HPG	<5%	31%

Nguồn: dữ liệu các công ty, HSC

Như Bảng 2 chỉ ra, GDA có tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ lớn nhất, chiếm khoảng 35% sản lượng xuất khẩu trong năm 2024. NKG và HSG theo sau với tỷ trọng lần lượt là 25% và 15%, trong khi HPG có tỷ trọng không đáng kể.

Với việc bắt đầu các cuộc điều tra kép tại thị trường Mỹ từ tháng 9/2024, HSC tin rằng sản lượng xuất khẩu sang Mỹ sẽ giảm từ Q4/2024 để giảm thiểu rủi ro tiềm ẩn

Bảng 3: Xác định mức thuế chống trợ cấp đối với các doanh nghiệp thép của Việt Nam

HSG và GDA có khả năng chịu mức thuế chống trợ cấp là 0%, trong khi NKG và HPG phải chịu mức thuế này là 46,73%

Việt Nam	Thuế suất chống trợ cấp	Quan điểm của HSC
Hoa Sen Group (HSG)	0.13 (tối thiểu)	HSG sẽ thanh toán mức thuế CTC là 0% do mức trợ cấp dưới 2%
Tôn Đông Á (GDA)	0.00	GDA sẽ thanh toán mức thuế CTC là 0%
Công ty TNHH Ống thép 190	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
CTCP Thép Việt Đức	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
Công ty TNHH ống thép Việt Nam	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
Công ty CPSX Thép Vina One	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
CTCP Tôn mạ Vnsteel Thăng Long	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
Tổng công ty Thép Việt Nam	140.05	Công ty không xuất khẩu sang thị trường Mỹ nên không phải đối diện với các điều tra
Công ty khác (Bao gồm Nam Kim Group và Hòa Phát Group)	46.73	Các công ty này sẽ yêu cầu xem xét lại kết quả vì tất cả các công ty tư nhân Việt Nam đều hoạt động trong điều kiện kinh doanh tương tự nhau

Nguồn: Bộ Thương mại Hoa Kỳ, HSC

Bảng 4: Lịch trình điều tra của Bộ Thương mại Mỹ

Quyết định cuối cùng sẽ được đưa ra vào ngày 17/6 là rất quan trọng

	Ngày điều tra chống bán phá giá	Ngày điều tra chống trợ cấp
Nộp đơn	9/5/2024	9/5/2024
Ngày khởi xướng điều tra	9/25/2024	9/25/2024
Kết luận sơ bộ của ITC	10/21/2024	10/21/2024
Kết luận sơ bộ của DOC	4/3/2025	2/3/2025
Kết luận cuối cùng của DOC	6/17/2025	6/17/2025
Kết luận cuối cùng của ITC (*)	8/1/2025	8/1/2025
DOC ban hành biện pháp áp dụng (**)	8/8/2025	8/8/2025

Ghi chú: (*) Bước này sẽ chỉ được thực hiện trong trường hợp có quyết định khẳng định cuối cùng từ DOC; (**) Bước này sẽ chỉ được thực hiện trong trường hợp có quyết định khẳng định cuối cùng từ DOC và ITC

Nguồn: Bộ Thương mại Hoa Kỳ, HSC

Dự kiến công bố quyết định cuối cùng về thuế chống trợ cấp vào ngày 17/6

Theo Bộ Thương mại Mỹ, quyết định thuế chống trợ cấp cuối cùng sẽ được công bố vào ngày 17/6. Trước khi kết quả cuối cùng được công bố, các công ty Việt Nam có thể yêu cầu xem xét lại các quyết định sơ bộ (vì HSC tin rằng tất cả các công ty tôn mạ tư nhân của Việt Nam đều hoạt động trong các điều kiện kinh doanh tương tự nhau). Sau khi quyết định thuế chống trợ cấp cuối cùng được công bố, Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ sẽ đưa ra quyết định cuối cùng vào ngày 1/8, với việc ban hành các lệnh dự kiến có hiệu lực từ ngày 8/8.

HSC tin rằng mức thuế 140,05% áp dụng cho sáu công ty được nêu tên không gây ra tác động gì, vì họ hầu như không có hoạt động xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mức thuế chống trợ cấp cuối cùng cho NKG và HPG sẽ thấp hơn mức 46,73% trong các quyết định thuế chống trợ cấp cuối cùng dựa trên giải trình của công ty vì họ không nhận được bất kỳ khoản trợ cấp nào từ Chính phủ Việt Nam cho việc xuất khẩu các sản phẩm này, và tất cả các công ty tôn mạ tư nhân ở Việt Nam đều đang hoạt động trong cùng điều kiện kinh doanh. Các mô hình dự báo của HSC hiện không tính đến bất kỳ khoản thuế chống trợ cấp nào từ Mỹ.

Trong khi đó, các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ Việt Nam cũng là đối tượng của một cuộc điều tra CBPG đang diễn ra tại Mỹ, với các quyết định sơ bộ dự kiến được đưa ra vào ngày 3/4.

Đa dạng hóa vào các thị trường mới

Ở giai đoạn này, cuộc điều tra CBPG đang diễn ra tại thị trường Mỹ đối với các sản phẩm tôn mạ của Việt Nam là mối quan tâm lớn hơn. Trong nỗ lực giảm thiểu rủi ro tại thị trường Mỹ, các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ Việt Nam đang tìm kiếm các thị trường mới như Nam Phi, Colombia, Brazil và Paraguay.

Những thay đổi về địa chính trị có thể giúp ích, được thể hiện qua các sự kiện sau đây:

- Vào cuối tháng 1, sau 9 tháng điều tra, chính phủ Colombia đã quyết định áp dụng thuế CBPG đối với một số sản phẩm thép cuộn mạ kẽm nhúng nóng và thép mạ hợp kim nhập khẩu từ Trung Quốc (trong thời hạn 5 năm với mức thuế 41,74% và 94,64%, có hiệu lực từ ngày 23/1). Lưu ý, mức thuế cuối cùng này cao hơn nhiều so với mức thuế 29,9% đã được áp dụng vào tháng 7/2024 và kéo dài trong sáu tháng qua.

Ở giai đoạn này, các công ty tôn mạ chủ chốt của Việt Nam chưa có nhiều hoạt động xuất khẩu sang Colombia. Tuy nhiên, với việc Colombia áp dụng thuế như trên đối với Trung Quốc từ cuối tháng 1, các công ty tôn mạ chủ chốt của Việt Nam gần đây đã ký kết một vài hợp đồng với phía Colombia.

- Vào tháng 4 tới, Brazil sẽ đưa ra thông báo về cuộc điều tra CBPG đối với các sản phẩm tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc; điều này cũng sẽ mang lại cơ hội để các công ty tôn mạ Việt Nam thay thế sự hiện diện của các công ty Trung Quốc trong thời gian tới.

Kết luận

Trong số các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị của HSC, kết quả sơ bộ về mức thuế chống trợ cấp mang lại cho HSG lợi thế đáng kể so với các công ty khác. Nếu những kết quả này được giữ nguyên, NKG phải đối mặt với rủi ro vì thị trường Mỹ chiếm 25% tổng sản lượng xuất khẩu của họ vào năm ngoái, trong khi tỷ lệ này của HPG là không đáng kể (<5%). Lưu ý, chúng tôi dự báo sẽ có những thay đổi trong quyết định cuối cùng, dự kiến được đưa ra vào ngày 17/6. Tác động cuối cùng của việc áp dụng thuế chống trợ cấp đối với các công ty thép Việt Nam có thể sẽ khiếm tốn trong bối cảnh HĐKD chung của họ; trong khi cuộc điều tra CBPG đang diễn ra có thể sẽ có tác động quan trọng hơn.

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 W: www.hsc.com.vn