

Kết luận sơ bộ thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm thép CORE tại Mỹ

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 5/4, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết luận sơ bộ liên quan đến cuộc điều tra thuế chống bán phá giá (CBPG) đối với sản phẩm tôn mạ từ một số quốc gia trong đó có Việt Nam.
- Mức thuế CBPG sơ bộ đối với Việt Nam đang được đánh giá ở mức từ 39,84% đến 88,12%, với quyết định cuối cùng của Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ (ITC) sẽ được công bố vào ngày 2/10. Trước khi kết luận cuối cùng được công bố, các công ty Việt Nam có thể gửi yêu cầu rà soát lại các kết luận sơ bộ này.
- Theo đánh giá sơ bộ này, Việt Nam đang ở thế bất lợi đáng kể so với các đối thủ toàn cầu. Nếu các mức thuế này được thực thi, NKG và HSG (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu) – với tỷ trọng sản lượng tiêu thụ tại thị trường Mỹ lần lượt là 9,8% và 7,2% – sẽ bị ảnh hưởng nhiều hơn so với HPG (Mua vào), là công ty có tỷ trọng sản lượng tiêu thụ tại thị trường Mỹ chưa đầy 1%.

Công bố kết luận sơ bộ về thuế CBPG đối với tôn mạ từ Việt Nam

Như đã đề cập, vào ngày 25/9/2024, Bộ Thương mại Mỹ đã khởi động cuộc điều tra kếp về thuế chống trợ cấp và thuế CBPG đối với các sản phẩm thép CORE (tôn mạ) nhập khẩu từ Việt Nam. Ngày 4/2, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ cho cuộc điều tra thuế chống trợ cấp liên quan đến các sản phẩm thép CORE từ Brazil, Canada, Mexico và Việt Nam. Trong số các nhà xuất khẩu Việt Nam, mức thuế chống trợ cấp dao động từ 0% đối với HSG và CTCF Tôn Đông Á (GDA; chưa khuyến nghị) đến 46,73% đối với NKG & HPG và 140,05% đối với các nhà xuất khẩu còn lại.

Vào ngày 5/4, Bộ Thương mại Mỹ tiếp tục công bố mức thuế CBPG sơ bộ đối với các nhà xuất khẩu tôn mạ từ Việt Nam như sau: (1) HSG (với mức thuế chống trợ cấp là 0%; 7,2% sản lượng tiêu thụ năm 2024 đến từ Mỹ) phải chịu mức thuế CBPG cao nhất là 59%; (2) NKG (9,8% doanh thu năm 2024 đến từ Mỹ) và HPG (0,9% doanh thu năm 2024 đến từ Mỹ) đều chịu mức thuế CBPG sơ bộ là 49,42% bên cạnh mức thuế chống trợ cấp sơ bộ là 46,73% đã công bố trước đó; và (3) GDA (22,2% doanh thu năm 2024 đến từ Mỹ) phải chịu mức thuế CBPG là 39,84% với mức thuế chống trợ cấp 0%.

US DOC sẽ công bố kết luận cuối cùng về thuế CBPG vào ngày 18/8

Mức thuế sơ bộ hiện tại là rất cao, tạo ra bất lợi đáng kể cho Việt Nam so với nhiều đối thủ đang chịu mức thuế thấp hơn. Bộ Thương mại Mỹ dự kiến sẽ đưa ra kết luận cuối cùng vào ngày 18/8. HSC dự kiến sẽ có thêm các phiên điều trần và tài liệu bổ sung trước khi quyết định được ban hành. Sau khi Bộ Thương mại Mỹ đưa ra kết luận chính thức và nếu là kết luận khẳng định, Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ sẽ ban hành quyết định cuối cùng vào ngày 2/10 và lệnh áp thuế chính thức sẽ có hiệu lực từ ngày 9/10.

HSC ước tính các công ty tôn mạ của Việt Nam đã xuất khẩu tổng cộng khoảng 530 nghìn tấn sang Mỹ trong năm 2024, tăng 118% so với năm 2023 và chiếm khoảng 9,8% tổng sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam. Tuy nhiên, các hoạt động xuất khẩu này đã ngưng lại từ tháng 9/2024 khi các cuộc điều tra về thuế chống trợ cấp & thuế CBPG được khởi xướng. Do đó, trong hai quý gần đây, không có hoạt động xuất khẩu nào sang thị trường Mỹ, và các doanh nghiệp không kỳ vọng sẽ nối lại hoạt động xuất khẩu cho đến tháng 10/2025.

Tác động tiêu cực đến các doanh nghiệp tôn mạ của Việt Nam

Kết quả sơ bộ cho thấy các nhà sản xuất tôn mạ lớn của Việt Nam đang gặp bất lợi đáng kể do tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ cao. Dù chưa có tác động ngay lập tức, các doanh nghiệp này sẽ cần tìm thị trường xuất khẩu thay thế nếu các kết luận sơ bộ trở thành quyết định cuối cùng vào tháng 10. HPG (Mua vào), với tỷ trọng xuất khẩu tôn mạ sang Mỹ không đáng kể, sẽ chịu tác động gián tiếp nếu sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam giảm sau cuộc điều tra. Tuy nhiên, tác động này có thể không đáng kể nếu HPG có thể thay thế các nhà cung cấp HRC từ Trung Quốc tại thị trường trong nước.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/4.

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 (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
HPG	24,600	Mua vào	-	39,200	-	59.3	9.27	7.28	7.23	5.56	4.07	4.07
HSG	15,250	Tăng tỷ trọng	-	19,100	-	25.2	10.8	9.29	7.08	7.03	6.56	6.56
NKG	13,200	Tăng tỷ trọng	-	17,000	-	28.8	9.73	7.39	9.45	7.16	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 4/4/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Kết quả sơ bộ bất lợi cho Việt Nam

Ngày 5/4, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ của cuộc điều tra CBPG đối với sản phẩm thép CORE (tôn mạ) từ Việt Nam với mức thuế CBPG dao động từ 39,84% đến 88,12%, bên cạnh mức thuế chống trợ cấp sơ bộ từ 0% đến 140,05% đã được công bố hồi tháng 2. Những kết quả sơ bộ này khiến tất cả các nhà xuất khẩu thép của Việt Nam chịu bất lợi đáng kể so với các đối thủ. Nếu những kết luận này được giữ nguyên, GDA, NKG, HSG sẽ đối mặt với rủi ro vì tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ chiếm lần lượt 22,2%, 9,8%, 7,2% tổng sản lượng tiêu thụ năm 2024 của những công ty này, trong khi HPG có mức tiếp xúc không đáng kể (dưới 1%), dù vẫn có khả năng bị ảnh hưởng gián tiếp. Quyết định cuối cùng dự kiến công bố vào ngày 2/10 sẽ là yếu tố quan trọng cần theo dõi sát sao. HPG vẫn là lựa chọn hàng đầu của HSC.

Kết quả sơ bộ khẳng định sẽ áp dụng thuế CBPG/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 sản phẩm thép CORE (tôn mạ) nhập khẩu từ Việt Nam. Ngày 4/2/2025, Bộ Thương mại Mỹ công bố kết quả sơ bộ cuộc điều tra chống trợ cấp đối với thép CORE từ Brazil, Canada, Mexico và Việt Nam. Đối với các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam, mức thuế chống trợ cấp sơ bộ dao động từ 0% (đối với HSG, GDA) đến 46,73% (đối với NKG, HPG) và lên đến 140,05% đối với các doanh nghiệp khác (Bảng 1).

Đến ngày 5/4, Bộ Thương mại Mỹ tiếp tục công bố mức thuế CBPG sơ bộ đối với nhiều quốc gia bao gồm Australia, Brazil, Canada, Mexico, Hà Lan, Nam Phi, Đài Loan, Thổ Nhĩ Kỳ, UAE và Việt Nam. Các mức thuế CBPG sơ bộ rất cao, dao động từ 39,84% đến 89,12%, trong đó các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam nhận mức thuế đặc biệt bất lợi (Bảng 1). Chi tiết như sau:

- **HSG** (với mức thuế chống trợ cấp là 0%; 7,2% sản lượng tiêu thụ 2024 đến từ Mỹ) phải chịu mức thuế CBPG cao nhất là **59%**.
- **NKG** (9,8% doanh thu 2024 đến từ Mỹ) và **HPG** (0,9% doanh thu 2024 đến từ Mỹ) đều chịu mức thuế CBPG sơ bộ là **49,42%** bên cạnh mức thuế chống trợ cấp sơ bộ là 46,73% đã công bố trước đó.
- **GDA** (22,2% doanh thu 2024 đến từ Mỹ) được hưởng mức thuế chống trợ cấp là 0% nhưng bị áp mức thuế CBPG là **39,84%**..

Bảng 1: Quyết định sơ bộ của cuộc điều tra thuế CTC và CBPG, các công ty ngành thép Việt Nam

Mức thuế quá cao gây bất lợi cho các công ty thép Việt Nam. Tuy nhiên quyết định cuối cùng sẽ được công bố vào ngày 25/10

Việt Nam	Tỷ lệ trợ cấp (%)	Thuế suất (%)	Tổng mức rủi ro
Tập đoàn Hoa Sen (HSG)	0.13 (de minimis)	59.00	59.00
Tập đoàn Tôn Đông Á (GDA)	0	39.84	39.84
China Steel and Nippon Steel	46.73	49.42	96.15
Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	46.73	49.42	96.15
Tập đoàn Nam Kim (NKG)	46.73	49.42	96.15
Maruichi Sun Steel	46.73	49.42	96.15
Pomina Flat Steel	46.73	49.42	96.15
Sam Hwan Vina	46.73	49.42	96.15
Southern Steel Sheet	46.73	49.42	96.15
Tay Nam Steel Sheet	46.73	49.42	96.15
TVP Steel Trading	46.73	49.42	96.15
Viet Phap Steel Corrugated	46.73	49.42	96.15
190 Steel Pipe Co., Ltd.	140.05	88.12	228.17
Vietnam Germany Steel JSC	140.05	88.12	228.17
Vietnam Steel Pipe Co., Ltd.	140.05	88.12	228.17
Vietnam One Steel Manufacturing Corporation	140.05	88.12	228.17
VNSteel - Thang Long Coated Sheets JSC	140.05	88.12	228.17
VNSteel - Vietnam Steel Corp.	140.05	88.12	228.17
Vietnam-Wide entity	46.73	88.12	134.85

Lưu ý: Đây là quyết định sơ bộ. Quyết định cuối cùng của DOC Mỹ sẽ được công bố vào tháng 8, và quyết định cuối cùng của ITC sẽ được công bố vào tháng 10. Điều này có nghĩa là các công ty ngành thép Việt Nam có thể yêu cầu xem xét kết quả trước khi có quyết định cuối cùng.
 Nguồn: US DOC, HSC

Bảng 2: Lịch trình điều tra về CBPG và CTC của Mỹ đối với sản phẩm tôn của Việt Nam

Quyết định cuối cùng sẽ được đưa ra vào T10/2025

Lịch sự kiện	Ngày điều tra chống bán phá giá	Ngày điều tra chống trợ cấp
Nộp đơn	5-9-24	5-9-24
Ngày khởi xướng điều tra	25-9-24	25-9-24
Kết luận sơ bộ của ITC	21-10-24	21-10-24
Kết luận sơ bộ của DOC	3-4-25	3-2-25
Kết luận cuối cùng của DOC	18-8-25	18-8-25
Kết luận cuối cùng của ITC (*)	2-10-25	2-10-25
DOC ban hành biện pháp áp dụng (**)	9-10-25	9-10-25

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: US DOC, HSC

Kết luận cuối cùng về thuế CBPG/chống trợ cấp sẽ công bố vào ngày 18/8

Theo Bộ Thương mại Mỹ, kết luận cuối cùng về các cuộc điều tra CBPG và chống trợ cấp sẽ được công bố vào ngày 18/8 thay vì ngày 17/6 như thông báo trước đó (Bảng 2).

Trước khi kết luận cuối cùng được công bố, các công ty Việt Nam có thể gửi yêu cầu rà soát lại các kết luận sơ bộ này. HSC tin rằng các doanh nghiệp tôn mạ tự nhân tại Việt Nam hoạt động trong các điều kiện kinh doanh tương đồng về mặt mức thuế chống trợ cấp, còn các mức thuế CBPG sơ bộ hiện tại là quá cao đối với tất cả các doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mức thuế chống trợ cấp cuối cùng đối với NKG và HPG sẽ được điều chỉnh giảm, nhưng chưa có nhận định rõ ràng đối với thuế CBPG tại thời điểm này.

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 2/9 và lệnh áp thuế dự kiến sẽ có hiệu lực từ ngày 9/10.

Mỹ đóng góp 9,8% sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam trong năm 2024

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. Do dữ liệu năm 2024 chưa được công bố chính thức, HSC ước tính Việt Nam đã xuất khẩu khoảng 528.622 tấn tôn mạ sang Mỹ trong năm 2024, tăng trưởng 118% (Bảng 3).

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, các doanh nghiệp tôn mạ trong nước đã bán tổng cộng 5,4 triệu tấn tôn mạ trong 2024 (cho cả thị trường trong nước và xuất khẩu), tăng trưởng 26,9%. Theo đó, thị trường Mỹ đóng góp 9,8% tổng sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam trong năm 2024, tăng so với mức 5,7% của năm 2023.

Tuy nhiên, các hoạt động xuất khẩu này đã tạm ngừng từ tháng 9/2024, thời điểm Bộ Thương mại Mỹ bắt đầu điều tra chống trợ cấp/CBPG. Do đó, trong hai quý gần đây, các doanh nghiệp tôn mạ Việt Nam gần như không còn hoạt động xuất khẩu sang Mỹ và không kỳ vọng sẽ nối lại hoạt động xuất khẩu cho đến tháng 10/2025, khi mức thuế chính thức có hiệu lực.

Như Bảng 4 chỉ ra, GDA có tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ lớn nhất, chiếm khoảng 22,2% sản lượng tiêu thụ trong năm 2024. NKG và HSG theo sau với tỷ trọng lần lượt là 9,8% và 7,2%, trong khi HPG có tỷ trọng không đáng kể (dưới 1%).

Nếu kết quả sơ bộ về thuế chống trợ cấp và thuế CBPG vẫn được giữ nguyên, HSC cho rằng khả năng các doanh nghiệp tôn mạ của Việt Nam nối lại hoạt động xuất khẩu sang Mỹ trong tương lai gần là rất thấp. Điều này nhiều khả năng sẽ dẫn đến nhu cầu tiêu thụ HRC giảm, và do đó sẽ tác động tiêu cực gián tiếp đến HPG.

Để giảm thiểu rủi ro từ thị trường Mỹ, các nhà sản xuất tôn mạ của Việt Nam đã chủ động tìm kiếm thị trường xuất khẩu thay thế như Nam Phi, Colombia, Brazil và Paraguay từ đầu năm đến nay và hiện tại đã có sự chuẩn bị tốt trong trường hợp không thể xuất khẩu sang Mỹ trong năm 2025. Trong khi đó, Mexico và Canada cũng được xem là những thị trường thay thế tiềm năng cho các doanh nghiệp tôn mạ của Việt Nam.

Trong kịch bản tiêu cực nhất, nếu không thể bù đắp hoàn toàn phần sản lượng mất đi từ thị trường Mỹ, điều này có thể tạo ra rủi ro giảm nhu cầu đối với sản phẩm HRC. Tuy nhiên, nếu HPG có thể giành thêm thị phần HRC trong nước bằng cách thay thế nguồn cung từ Trung Quốc thì rủi ro này có thể được giảm bớt. Ở phần tiếp theo, chúng tôi sẽ phân tích chi tiết hơn các yếu tố ảnh hưởng gián tiếp đến HPG khi nhu cầu tiêu thụ HRC tại thị trường trong nước giảm.

Bảng 3: Sản lượng tiêu thụ tại thị trường Mỹ của các công ty sản xuất tôn mạ Việt Nam

Các công ty Việt Nam xuất khẩu 528.662 tấn tôn vào thị trường Mỹ trong năm 2024, đóng góp 10% tổng sản lượng tiêu thụ

Tấn	2023	2024
GDA	164,821	192,226
NKG	32,053	100,189
HSG	34,216	140,758
HPG	7,908	80,114
Ct khác	3,075	15,375
Tổng sản lượng xuất khẩu của VN (*)	242,073	528,662
Tăng trưởng	-58.2%	118.4%
Sản lượng tiêu thụ tôn của Việt Nam	4,271,340	5,418,924
Sản lượng xuất khẩu sang Mỹ/tổng sản lượng tiêu thụ của VN	5.7%	9.8%

Ghi chú: (*) HSC ước tính số liệu năm 2024.
 Nguồn: US DOC, VSA, Dữ liệu các công ty, HSC

Bảng 4: Tỷ lệ xuất khẩu sang Mỹ của các công ty sản xuất tôn mạ Việt Nam

Tỷ lệ xuất khẩu tôn mạ sang Mỹ của HPG thấp trong khi tỷ lệ này của các công ty GDA/NKG/HSG ở mức cao

	2023	2024
GDA	21.3%	22.2%
NKG	3.7%	9.8%
HSG	2.3%	7.2%
HPG	0.1%	0.9%

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Bảng 5: Thống kê số liệu nhập khẩu của Mỹ đối với tôn Việt Nam

Theo thống kê, sản lượng tôn nhập khẩu của Mỹ từ Việt Nam năm 2023 giảm mạnh, sau khi cuộc điều tra khởi xướng vào T9/2024

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

Nguồn: US. DOC và HSC

Các thị trường mới tiềm năng giúp đa dạng hóa đầu ra

Cuối tháng 1/2025, sau 9 tháng điều tra, Chính phủ Colombia đã quyết định áp thuế CBPG với mức thuế 41,74% và 94,64% đối với một số sản phẩm thép cuộn mạ kẽm nhúng nóng và thép mạ hợp kim nhôm kẽm nhập khẩu từ Trung Quốc, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 23/1/2025. 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.

Hiện tại, các doanh nghiệp tôn mạ của Việt Nam (HSG, NKG, GDA và HPG) chưa có nhiều hiện diện tại thị trường Colombia. Tuy nhiên với mức thuế mới áp dụng từ cuối tháng 1/2025, đã có một số hợp đồng được ký kết, cho thấy Colombia là một thị trường tiềm năng để các doanh nghiệp tôn mạ Việt Nam đa dạng hóa thị trường xuất khẩu trong thời gian tới. HSC đánh giá đây là diễn biến tích cực đối với HSG, NKG, GDA và HPG.

Ngoài ra, vào tháng 4/2025, Brazil dự kiến sẽ đưa ra thông báo kết quả điều tra CBPG đối với tôn mạ của Trung Quốc, điều này cũng tạo cơ hội cho các doanh nghiệp Việt Nam thay thế sự hiện diện của các công ty Trung Quốc tại thị trường này trong thời gian tới.

Cuối cùng, Mexico và Canada có thể đóng vai trò là các thị trường trung chuyển thay thế nếu thị trường Mỹ không còn khả thi, với tiềm năng có thể bù đắp được khoảng 50–80% sản lượng xuất khẩu sang Mỹ trước đây.

Mất thị trường Mỹ ảnh hưởng đến nhu cầu HRC ra sao?

Theo số liệu từ Bộ Công Thương, Việt Nam đã nhập khẩu tổng cộng 12,6 triệu tấn HRC trong năm 2024, tăng 33% so với năm ngoái. Trong đó:

- HRC nhập khẩu từ Trung Quốc tăng 47% đạt 9,2 triệu tấn, chiếm 73% tổng lượng nhập khẩu.
- Lượng HRC nhập từ Ấn Độ giảm 32% xuống còn 250.000 tấn trong năm 2024. Thị phần nhỏ này (chỉ 2% tổng lượng nhập khẩu HRC trong năm 2024) giúp HRC nhập từ Ấn Độ và không thuộc diện áp thuế lần này.

Tỷ lệ HRC nhập khẩu trên HRC sản xuất trong nước đã tăng mạnh, từ 113% trong năm 2022 lên 141% năm 2023 và 185% trong năm 2024, cho thấy áp lực ngày càng lớn lên các nhà sản xuất HRC trong nước. Ngoài ra, mặc dù nhu cầu HRC trong nước tăng mạnh trong năm 2024 (Bảng 6–7), sản lượng HRC của Việt Nam chỉ tăng trưởng nhẹ 2% đạt 6,8 triệu tấn. Sự tăng trưởng hạn chế này cho thấy ảnh hưởng tiêu cực của các hoạt động bán phá giá. Trên thực tế, công suất hoạt động của các nhà máy HRC trong nước chỉ đạt khoảng 80% trong 2024.

Về phía nhu cầu, HSC ước tính Việt Nam đã tiêu thụ tổng cộng 17 triệu tấn HRC trong năm 2024, tăng 32% so với năm ngoái. Trong đó, HRC nhập khẩu chiếm khoảng 74,5% tổng tiêu thụ trong nước và HRC sản xuất trong nước chỉ đáp ứng 25,5% nhu cầu tiêu thụ. Chúng tôi ước tính nhu cầu HRC sẽ trở lại bình thường tại Việt Nam ở mức khoảng 13–14 triệu tấn/năm, với tốc độ tăng trưởng tự nhiên khoảng 10%/năm. Tuy nhiên, mức tăng đột biến 32% trong năm 2024 một phần đến từ việc các doanh nghiệp tích trữ tồn kho mang tính đầu cơ trước khi các mức thuế CBPG được áp dụng. HSC ước tính khoảng 2,5–3 triệu tấn HRC đã được nhập khẩu trước trong Q4/2024.

Tính đến cuối 2024, tổng công suất thiết kế HRC trong nước vẫn thiếu hụt khoảng 8,5 triệu tấn, tương đương mức thiếu hụt 50% so với nhu cầu tiêu thụ. Tuy nhiên, như đã đề cập ở trên, HSC tin rằng nhu cầu HRC bình thường là khoảng 14 triệu tấn/năm, điều đó có nghĩa là sự thiếu hụt thực tế trong 2024 vào khoảng 5,5 triệu tấn, tương đương thiếu hụt 39,2% so với nhu cầu tiêu thụ.

Tuy nhiên, với công suất bổ sung 5,6 triệu tấn/năm từ Khu liên hợp gang thép Dung Quất Hòa Phát (Phân kỳ 2) của HPG vào năm 2026, tình trạng thiếu hụt nguồn cung HRC sẽ giảm xuống còn 18% vào năm 2026, giả định nhu cầu tăng trưởng 10%/năm theo thời gian. Dự báo của chúng tôi cho thấy mức tiêu thụ HRC trong nước sẽ giảm 26% trong năm 2025 (Bảng 8). Nguyên nhân chủ yếu đến từ lượng hàng tồn kho HRC được tích lũy lớn trong Q4/2024 do thị trường đẩy mạnh nhập khẩu trước thời điểm công bố áp thuế CBPG, dẫn tới thời gian hấp thụ hàng tồn sẽ kéo dài. Tuy nhiên, điều này sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến doanh thu bán hàng mới của các nhà sản xuất trong nước, do nhập khẩu HRC từ Trung Quốc được dự báo sẽ sụt giảm mạnh từ ngày 8/3 (ngày có hiệu lực của thuế CBPG tạm thời đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc tại Việt Nam), mở ra cơ hội cho các nhà cung cấp trong nước thay thế và chiếm lĩnh thị phần.

Trong kịch bản tiêu cực nhất khi mức thuế chống trợ cấp/CBPG cao buộc các nhà sản xuất tôn mạ Việt Nam phải rút lui khỏi thị trường Mỹ và không thể tìm được các thị trường thay thế, rủi ro giảm sản lượng tiêu thụ sẽ vào khoảng 528.622 tấn tôn mạ, tương đương khoảng 587.402 tấn HRC. Điều này tương ứng với mức sụt giảm tối đa khoảng 4,2% trong nhu cầu HRC của Việt Nam. Tuy nhiên, do các nhà cung cấp Trung Quốc hiện chiếm khoảng 54% tổng mức tiêu thụ HRC của Việt Nam, chúng tôi cho rằng việc giành lại thị phần từ HRC Trung Quốc hoàn toàn có thể bù đắp được cho mức suy yếu tiềm năng tại thị trường Mỹ đối với sản phẩm tôn mạ ở thời điểm hiện tại.

Bảng 6: Sản lượng HRC tiêu thụ của Việt Nam

VN tiêu thụ tổng cộng gần 17 triệu tấn HRC trong năm 2024...

Tấn	2021	2022	2023	2024
Sản xuất	7,129,809	7,139,246	6,727,351	6,829,533
Nhu cầu = I + D	13,350,160	12,968,543	12,906,433	16,966,274
Nhập khẩu (I)	7,512,651	8,080,723	9,503,759	12,640,000
Xuất khẩu (E)	1,292,300	1,304,198	3,405,663	2,254,744
Trong nước (D)	5,837,509	4,887,820	3,402,674	4,326,274

Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan, HSC

Bảng 7: Tổng quát về nguồn cung/nhu cầu HRC tại Việt Nam

Nhập khẩu chiếm 75% tổng nhu cầu HRC của Việt Nam trong năm 2024

Việt Nam	2021	2022	2023	2024
Sản xuất / Nhu cầu	53.4%	55.1%	52.1%	40.3%
Nhập khẩu / Nhu cầu	56.3%	62.3%	73.6%	74.5%
Trong nước / Nhu cầu	43.7%	37.7%	26.4%	25.5%
Nhập khẩu / Sản xuất	105.4%	113.2%	141.3%	185.1%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Nhu cầu HRC và công suất thiếu hụt, Việt Nam

Chúng tôi dự báo nhu cầu HRC năm 2025 sẽ đạt 12,6 triệu tấn, do cộng dồn 3 triệu tấn từ năm 2024

Công suất HRC (tấn)	2024	2025F	2026F
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	16,966,274	12,616,784	17,178,463
Thiếu hụt	8,466,274	1,316,784	3,078,463
% thiếu hụt	49.9%	10.4%	17.9%
% đạt nhu cầu	50.1%	89.6%	82.1%

Nguồn: HSC

Kết luận

Các kết luận sơ bộ về các mức thuế CBPG/chống trợ cấp hiện tại đang tạo ra bất lợi đáng kể cho các nhà sản xuất tôn mạ Việt Nam (bao gồm GDA, NKG, HSG) so với các đối thủ cạnh tranh. Trong kịch bản xấu nhất, khi các mức thuế CBPG/chống trợ cấp cao buộc các doanh nghiệp tôn thép Việt Nam rút khỏi thị trường Mỹ và không tìm được thị trường thay thế phù hợp, tác động gián tiếp có thể xảy ra đối với nhu cầu

tiêu thụ HRC của HPG do nhu cầu HRC trong nước suy yếu. Tuy nhiên, HSC tin rằng khả năng mất toàn bộ thị trường Mỹ là không cao vì các quốc gia khác như Canada và Mexico có thể là thị trường thay thế, trong khi các thị trường mới như Nam Phi, Colombia, Brazil và Paraguay cũng có thể bù đắp một phần lượng xuất khẩu bị ảnh hưởng.

Ở giai đoạn này, HSC tiếp tục theo dõi diễn biến trước khi quyết định cuối cùng về các kết quả điều tra chống trợ cấp và CBPG được công bố vào tháng 10/2025.

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