

## Nhu cầu thép duy trì ổn định, sản lượng tiêu thụ trong tháng 4 tăng 9% so với cùng kỳ

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

- Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) vừa công bố báo cáo tháng 4, ghi nhận sản lượng tiêu thụ thép trong nước tăng 9% so với cùng kỳ đạt 2,7 triệu tấn (dù giảm 5% so với tháng trước do yếu tố mùa vụ), theo đó sản lượng tiêu thụ 4 tháng đầu năm 2025 đạt 9,5 triệu tấn (tăng 11% so với cùng kỳ).
- Trong tháng 4, HRC dẫn dắt tăng trưởng với sản lượng tiêu thụ tăng mạnh 56% so với cùng kỳ (dù giảm 11% so với tháng trước), theo đó sản lượng tiêu thụ HRC 4 tháng đầu năm 2025 đạt 2,7 triệu tấn (tăng 19% so với cùng kỳ). Mức tăng này phần lớn nhờ tác động của thuế chống bán phá giá (CBPG) tạm thời áp dụng với HRC Trung Quốc từ 8/3/2025.
- Xét theo thị trường, sản lượng tiêu thụ trong nước 4 tháng đầu năm 2025 tăng 35% so với cùng kỳ (đạt 7,8 triệu tấn) nhờ giải ngân đầu tư công mạnh và thị trường BĐS phục hồi, bù đắp hoàn toàn cho mức giảm 40% so với cùng kỳ của xuất khẩu (còn 1,7 triệu tấn).
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với HSG và NKG.

### Các biện pháp phòng vệ giúp sản lượng tiêu thụ HRC tăng mạnh

Theo VSA, sản lượng tiêu thụ thép của các doanh nghiệp trong nước (bao gồm thép xây dựng, HRC, tôn mạ và ống thép) đạt 2,7 triệu tấn trong tháng 4, tăng 9% so với cùng kỳ (dù giảm 5% so với tháng trước do yếu tố mùa vụ), trong đó HRC là phân khúc dẫn dắt tăng trưởng. Tổng 4 tháng đầu năm 2025, sản lượng tiêu thụ thép đạt 9,5 triệu tấn, tăng 11% so với cùng kỳ.

Theo sản phẩm, HRC ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng với 56% so với cùng kỳ trong tháng 4 và tăng 19% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm, nhờ hiệu quả của các biện pháp phòng vệ thương mại (áp thuế CBPG tạm thời đối với HRC Trung Quốc từ ngày 8/3 với mức thuế dao động từ 19,38% đến 27,83%). Đối với thép xây dựng, sản lượng tiêu thụ tăng 2% so với cùng kỳ trong tháng 4 và 14% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm, được hỗ trợ bởi giải ngân đầu tư công mạnh mẽ và sự phục hồi của thị trường BĐS.

Theo thị trường, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng mạnh 21% so với cùng kỳ trong tháng 4 và tăng 35% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm. Điều này chủ yếu nhờ các nhà sản xuất HRC trong nước giành lại thị phần từ các đối thủ Trung Quốc cùng với nhu cầu ổn định từ các hoạt động xây dựng khác ở Việt Nam từ đầu năm đến nay. Ngược lại, xuất khẩu suy yếu, giảm 27% so với cùng kỳ trong tháng 4 và 40% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm, do áp lực cạnh tranh gay gắt trên thị trường toàn cầu. Tuy vậy, đã tăng trưởng trong nước mạnh mẽ đã bù đắp hoàn toàn sự sụt giảm từ thị trường xuất khẩu.

### Các doanh nghiệp đầu ngành gia tăng thị phần và mở rộng tỷ suất lợi nhuận trong Q2/2025

Nhờ các chính sách phòng vệ thương mại của Việt Nam, các nhà sản xuất HRC trong nước đã gia tăng mạnh thị phần trên thị trường nội địa trong tháng 3 và tháng 4, bên cạnh việc HPG đưa thêm công suất mới vào vận hành trong tháng 3. Theo đó, sản lượng tiêu thụ của HPG tăng 10% so với cùng kỳ trong tháng 4 và tăng 23% trong 4 tháng đầu năm, dẫn dắt bởi nhu cầu mạnh ở cả HRC và thép xây dựng. Đối với các doanh nghiệp tôn mạ, sản lượng tiêu thụ trong Q2/2025 dự báo giảm nhẹ một chữ số so với cùng kỳ do xuất khẩu yếu. HSC cho rằng tỷ suất lợi nhuận sẽ cải thiện nhờ chi phí đầu vào rẻ hơn sẽ phản ánh vào Q2/2025 trong khi giá bán bình quân đã cải thiện ở cả thép xây dựng (tăng 2% trong tháng 5) và HRC (tăng 4% so với tháng trước trong tháng 5). HSC dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 của HPG, HSG, NKG đạt mức khả quan đạt tổng cộng 4.740 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ và 31% so với quý trước.

### HPG tiếp tục là lựa chọn hàng đầu

Bất chấp những bất ổn toàn cầu, HSC vẫn duy trì quan điểm tích cực đối với ngành thép khi nhu cầu trong nước mạnh mẽ đã bù đắp hoàn toàn cho sự suy yếu ở thị trường quốc tế. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của HPG, HSG, NKG sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 36%, 37%, 26%. HPG (Muavào) tiếp tục là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong khi HSG/NKG (Tăng tỷ trọng) cũng mang đến cơ hội giao dịch tốt nhờ định giá hấp dẫn.

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	26,100	Mua vào	-	36,500	-	39.8	9.84	7.72	7.55	5.81	3.83	3.83
HSG	16,000	Tăng tỷ trọng	-	18,500	-	15.6	11.4	9.82	7.36	7.31	6.25	6.25
NKG	12,900	Tăng tỷ trọng	-	14,700	-	14.0	11.4	10.3	9.87	8.42	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 11/6/2025.  
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Lợi nhuận thuần Q2/2025 dự báo tăng 24% so với cùng kỳ và 31% so với quý trước

Sản lượng tiêu thụ thép ổn định trong tháng 4 và 4 tháng đầu năm dự kiến sẽ hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận Q2/2025 của các công ty thép. Tỷ suất lợi nhuận được kỳ vọng mở rộng nhờ chi phí đầu vào giảm và giá bán trong nước phục hồi trong tháng 5. HSC dự phóng tổng lợi nhuận thuần Q2/2025 của ba công ty thép trong danh sách khuyến nghị đạt 4.740 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ và 31% so với quý trước. Dù bối cảnh toàn cầu còn nhiều bất ổn, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực đối với ngành thép khi nhu cầu trong nước mạnh mẽ đã bù đắp hoàn toàn cho sự suy yếu của thị trường quốc tế. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG và Tăng tỷ trọng đối với HSG và NKG.

### Sản lượng tiêu thụ thép tháng 4 và 4 tháng đầu năm 2025

Theo VSA, sản lượng tiêu thụ thép của các doanh nghiệp trong nước (bao gồm thép xây dựng, HRC, tôn mạ và ống thép) trong tháng 4 đạt 2,7 triệu tấn, tăng 9% so với cùng kỳ (nhưng giảm 5% so với tháng trước do yếu tố mùa vụ), dẫn dắt bởi HRC. Tính chung 4 tháng đầu năm, sản lượng tiêu thụ đạt 9,5 triệu tấn, tăng 11% so với cùng kỳ.

**Bảng 1: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo dòng sản phẩm, Việt Nam**

Sản lượng tiêu thụ thép tăng mạnh trong tháng 4 và từ đầu năm

tấn	T4/2025	So với cùng kỳ	So với tháng trước	4T2025	So với cùng kỳ
Thép xây dựng	1,221,078	2.4%	-5.9%	4,295,840	14.4%
HRC	765,034	55.6%	-10.8%	2,674,672	19.4%
Tôn mạ	437,344	-18.6%	5.9%	1,633,512	-9.5%
Ống thép	238,841	3.3%	9.8%	864,998	13.6%
<b>Tổng sản lượng tiêu thụ</b>	<b>2,662,297</b>	<b>8.5%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>9,469,022</b>	<b>10.6%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 2: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo thị trường, Việt Nam**

Nhu cầu trong nước hồi phục đã bù đắp cho sản lượng xuất khẩu kém

tấn	T4/2025	So với cùng kỳ	So với tháng trước	4T2025	So với cùng kỳ
Trong nước	2,187,015	21.4%	-8.6%	7,783,925	34.7%
Xuất khẩu	475,282	-27.1%	20.5%	1,685,097	-39.5%
<b>Tổng sản lượng tiêu thụ</b>	<b>2,662,297</b>	<b>8.5%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>9,469,022</b>	<b>10.6%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 3: Thị trường HRC, Việt Nam**

Theo ước tính của HSC, các doanh nghiệp trong nước đã dành được thị phần HRC từ Trung Quốc

tấn	2021	2022	2023	2024	4T2025
Sản xuất trong nước	7,129,809	7,139,246	6,727,351	6,829,533	2,307,609
<b>Tiêu thụ = I + D</b>	<b>13,350,160</b>	<b>12,968,543</b>	<b>12,906,433</b>	<b>16,966,274</b>	<b>5,510,354</b>
Nhập khẩu (I)	7,512,651	8,080,723	9,503,759	12,640,000	3,138,000
Xuất khẩu (E)	1,292,300	1,304,198	3,405,663	2,254,744	302,318
Trong nước (D)	5,837,509	4,887,820	3,402,674	4,326,274	2,372,354
Sản xuất trong nước/tiêu thụ	53.4%	55.1%	52.1%	40.3%	41.9%
Xuất khẩu / tiêu thụ	<b>56.3%</b>	<b>62.3%</b>	<b>73.6%</b>	<b>74.5%</b>	<b>56.9%</b>
<b>Trong nước/ tiêu thụ</b>	<b>43.7%</b>	<b>37.7%</b>	<b>26.4%</b>	<b>25.5%</b>	<b>43.1%</b>

Nguồn: Tổng cục Hải quan, VSA, HSC

#### Theo sản phẩm:

**HRC** dẫn dắt tăng trưởng (tăng mạnh 56% so với cùng kỳ trong tháng 4, đạt 765.034 tấn và tăng 19% trong 4 tháng đầu năm đạt 2,7 triệu tấn) nhờ hiệu quả của các biện pháp phòng vệ thương mại (thuế CBPG tạm thời áp lên HRC Trung Quốc từ ngày 8/3 với mức thuế từ 19,38% đến 27,83%). Các nhà sản xuất HRC trong nước đã gia tăng thị phần so với các nhà cung cấp Trung Quốc trong tháng 3 và tháng 4. Yếu tố này

còn được hỗ trợ bởi việc HPG đưa thêm công suất mới vào vận hành đúng thời điểm trong tháng 3.

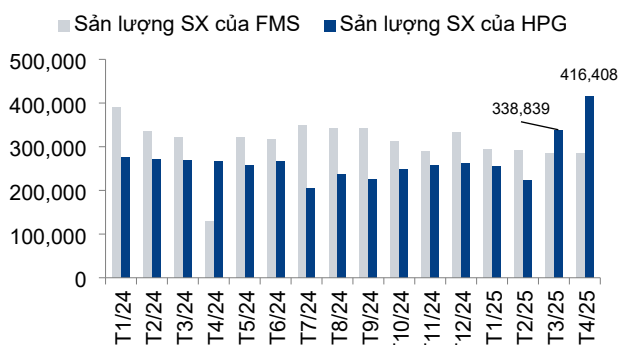
Bảng 3 cho thấy sự thay đổi rõ rệt trong cơ cấu tiêu thụ HRC tại Việt Nam, khi các nhà sản xuất trong nước đã chiếm 43,1% thị phần trong 4 tháng đầu năm, tăng mạnh so với mức 25,5% của cả năm 2024. Ngược lại, thị phần của hàng nhập khẩu đã giảm xuống còn 56,9% từ mức 74,5% năm ngoái. HSC cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục, được hỗ trợ bởi khả năng gia hạn các biện pháp bảo hộ tạm thời. Chúng tôi kỳ vọng Bộ Công thương sẽ sớm đưa ra thông báo chính thức về việc gia hạn này. Cần lưu ý rằng các biện pháp bảo hộ đã nhanh chóng giúp giảm lượng HRC nhập khẩu: trong tháng 3, sản lượng nhập khẩu giảm 36% so với cùng kỳ và 30% so với tháng trước; trong tháng 4, giảm 34% so với cùng kỳ và 9% so với tháng trước. Theo đó, tổng lượng HRC nhập khẩu vào Việt Nam trong 4 tháng đầu năm đã giảm 19% so với cùng kỳ xuống 3,1 triệu tấn. Thị phần của HRC Trung Quốc trong tổng lượng HRC nhập khẩu cũng giảm xuống còn 62%, so với mức 73% trong năm 2024.

Dù lượng nhập khẩu HRC đã giảm đáng kể, vẫn xuất hiện hiện tượng lách thuế thông qua việc nhập khẩu HRC khổ rộng với bề rộng trên 1.880mm – một dòng sản phẩm hiện chưa thuộc phạm vi áp dụng của biện pháp CBPG tạm thời. Theo số liệu từ Tổng cục Hải quan, lượng HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc trong tháng 4 đã tăng 81% so với tổng lượng của cả Q1/2025, lên mức 214.000 tấn. Tính trong 4 tháng đầu năm, lượng nhập khẩu dòng sản phẩm này đạt 335.000 tấn, gấp 4,6 lần so với 6 tháng cuối năm 2024 và gấp 25 lần so với 6 tháng đầu năm 2024.

Về thị trường HRC trong nước, HPG đã vượt qua Formosa để trở thành nhà sản xuất HRC lớn nhất từ tháng 3, với thị phần đạt 52% trong 4 tháng đầu năm so với mức 45% của cả năm 2024.

**Biểu đồ 4: Sản lượng HRC sản xuất (tấn), Việt Nam**

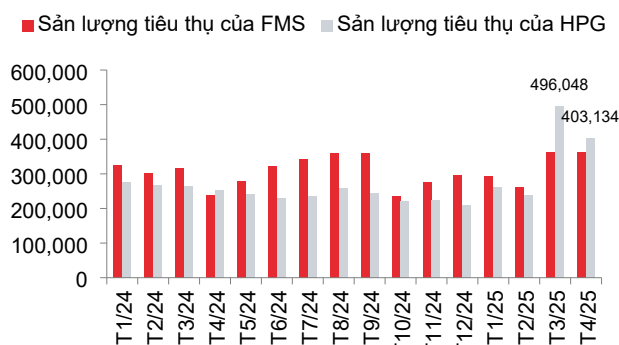
Kể từ tháng 3, sản lượng của HPG đã vượt qua FMS nhờ mở rộng công suất mới



Nguồn: VSA, HSC

**Biểu đồ 5: Sản lượng HRC tiêu thụ (tấn), Việt Nam**

Kể từ tháng 3, sản lượng của HPG đã vượt qua FMS nhờ mở rộng công suất mới



Nguồn: VSA, HSC

Đối với **thép xây dựng**, sản lượng tiêu thụ trong tháng 4 đạt 1,2 triệu tấn, tăng 2% so với cùng kỳ (nhưng giảm 6% so với tháng trước), đưa sản lượng tiêu thụ lũy kế 4 tháng đầu năm lên 4,3 triệu tấn, tăng 14% so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động đầu tư công mạnh mẽ và sự phục hồi của thị trường BĐS. HPG tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu với thị phần 37,7% trong 4 tháng đầu năm, so với mức 37,6% của cả năm 2024.

Đối với **màng ống thép**, sản lượng tiêu thụ trong tháng 4 đạt 238.841 tấn, tăng 3% so với cùng kỳ và tăng 10% so với tháng trước; theo đó sản lượng tiêu thụ 4 tháng đầu năm đạt 864.998 tấn, tăng 14% so với cùng kỳ. Sự tăng trưởng này cũng chủ yếu nhờ vào nhu cầu trong nước gia tăng từ các hoạt động xây dựng.

Trong khi đó, đối với **tôn mạ**, sản lượng tiêu thụ trong tháng 4 đạt 437.344 tấn, giảm 19% so với cùng kỳ (dù tăng 6% so với tháng trước), đưa sản lượng lũy kế 4 tháng đầu năm xuống còn 1,6 triệu tấn, giảm 10% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính là do xuất khẩu giảm mạnh, với mức giảm 39% trong tháng 4 và 41% trong 4 tháng đầu năm. Như đã đề cập trước đó, các doanh nghiệp tôn mạ Việt Nam đã ngừng xuất khẩu sang thị trường Mỹ kể từ tháng 9/2024, trùng thời điểm Mỹ khởi xướng điều tra kép về thuế chống trợ cấp và thuế CBPG, trong bối cảnh cạnh tranh toàn cầu khốc

liệt và rủi ro từ chính sách thuế tăng cao. Mặc dù các doanh nghiệp đã tìm cách mở rộng sang các thị trường thay thế như Paraguay và Brazil, nhưng dự kiến cần thêm thời gian để có thể bù đắp hoàn toàn phần sụt giảm từ thị trường Mỹ.

**Theo thị trường:**

**Sản lượng tiêu thụ trong nước** ghi nhận mức tăng trưởng mạnh, tăng 21% so với cùng kỳ trong tháng 4 lên 2,2 triệu tấn (dù giảm 9% so với tháng trước) và tăng 35% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm, đạt 7,8 triệu tấn. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc các nhà sản xuất HRC trong nước giành lại thị phần từ các đối thủ Trung Quốc cùng với nhu cầu ổn định từ các hoạt động xây dựng khác tại Việt Nam từ đầu năm như đã đề cập.

Ngược lại, **xuất khẩu** tiếp tục yếu, giảm 27% so với cùng kỳ trong tháng 4 xuống 475.282 tấn (dù phục hồi 21% so với tháng trước) và giảm 40% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm xuống 1,7 triệu tấn, do chịu áp lực cạnh tranh gay gắt trên thị trường toàn cầu. Tuy vậy, đà tăng trưởng mạnh mẽ của thị trường trong nước đã bù đắp hoàn toàn cho sự suy yếu của xuất khẩu.

**Nhật Bản gia tăng thị phần trong nguồn nhập khẩu thép của Việt Nam**

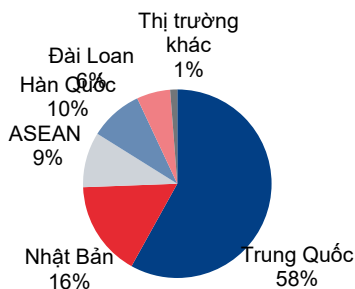
Theo VSA, trong 4 tháng đầu năm 2025, Việt Nam đã nhập khẩu tổng cộng 5,1 triệu tấn thép trị giá 3,6 tỷ USD, giảm 5% về sản lượng và 7% về giá trị so với cùng kỳ. Trong đó:

Nhập khẩu từ Trung Quốc giảm mạnh 19% về sản lượng và 21% về giá trị trong 4 tháng đầu năm do sụt giảm mạnh ở mảng HRC sau khi biện pháp phòng vệ tạm thời được áp dụng từ ngày 8/3. Ngược lại, Nhật Bản, Hàn Quốc và khu vực ASEAN đã gia tăng thị phần trong nguồn nhập khẩu thép vào Việt Nam. Cụ thể, nhập khẩu thép từ Nhật Bản tăng mạnh 52% về sản lượng và 31% về giá trị trong 4 tháng đầu năm, đưa Nhật Bản chiếm 16% tổng kim ngạch thép nhập khẩu vào Việt Nam trong giai đoạn này (so với 12% trong cả năm 2024), chỉ xếp sau Trung Quốc với 58% thị phần (giảm từ 67% trong năm 2024). Nhập khẩu từ ASEAN cũng tăng mạnh, đạt mức tăng 86% về sản lượng và 45% về giá trị, đưa thị phần khu vực này lên 9% so với chỉ 5% trong năm 2024.

Về xuất khẩu, do các cuộc điều tra về thuế CBPG và thuế chống trợ cấp đang diễn ra, xuất khẩu sang thị trường Mỹ sụt giảm mạnh trong 4 tháng đầu năm, với mức giảm 31% về sản lượng và 51% về giá trị. Tại thị trường EU, sự cạnh tranh gay gắt từ các nhà cung cấp Trung Quốc cũng tác động tiêu cực đến xuất khẩu thép của Việt Nam, khiến sản lượng và giá trị giảm lần lượt 39% và 41% so với cùng kỳ. Trong khi đó, ASEAN vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam trong 4 tháng đầu năm với 32% thị phần, tăng 7,9% về sản lượng nhưng giảm nhẹ 2% về giá trị. Ngoài ra, các nhà xuất khẩu Việt Nam cũng tích cực đẩy mạnh xuất khẩu sang Ấn Độ và Australia nhằm bù đắp cho nhu cầu yếu hơn từ Mỹ và EU.

**Biểu đồ 6: Cơ cấu sản lượng thép nhập khẩu theo quốc gia, Việt Nam**

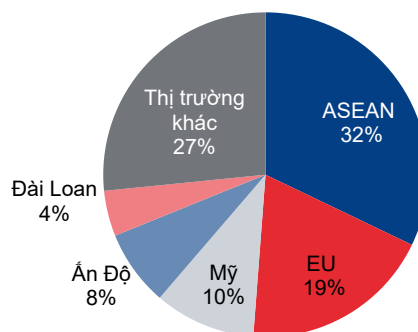
Trung Quốc vẫn là nguồn nhập khẩu lớn nhất trong khi sản lượng nhập khẩu từ Nhật Bản đang gia tăng



Nguồn: VSA, HSC

**Biểu đồ 7: Cơ cấu sản lượng thép xuất khẩu theo quốc gia, Việt Nam**

Sản lượng xuất khẩu sang EU và Mỹ đang giảm, trong khi tăng lên ở thị trường ASEAN và Ấn Độ



Nguồn: VSA, HSC

## Dự báo lợi nhuận Q2/2025 tích cực

HSC kỳ vọng KQKD Q2/2025 của nhóm cổ phiếu thép trong danh sách khuyến nghị sẽ khả quan, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện và nhu cầu thép trong nước duy trì ở mức cao. Theo đó, chúng tôi dự báo tổng lợi nhuận thuần của ba doanh nghiệp (HPG, HSG, NKG) đạt khoảng 4.740 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ và 31% so với quý trước (Bảng 11).

**Bảng 8: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ tháng 4 và 4 tháng đầu năm 2025, HPG**

Kết quả tích cực, chủ yếu được thúc đẩy bởi HRC nhờ công suất mới bổ sung từ DQSC2

tấn	T4/2024	T4/2025	So với cùng kỳ	So với tháng trước	4T2024	4T2025	So với cùng kỳ
Sản phẩm thượng nguồn	805,287	921,029	14.4%	-16.2%	2,655,021	3,305,241	24.5%
Thép xây dựng	471,041	426,629	-9.4%	-15.6%	1,427,455	1,618,358	13.4%
Phôi thép	81,650	91,266	11.8%	-6.1%	169,414	289,811	71.1%
HRC	252,596	403,134	59.6%	-18.7%	1,058,152	1,397,072	32.0%
Ống thép	70,105	65,231	-7.0%	3.5%	199,787	250,908	25.6%
Tôn mạ	48,656	32,740	-32.7%	13.5%	146,619	121,812	-16.9%
<b>Tổng sản lượng tiêu thụ</b>	<b>924,048</b>	<b>1,019,000</b>	<b>10.3%</b>	<b>-14.4%</b>	<b>3,001,427</b>	<b>3,677,961</b>	<b>22.5%</b>
<b>Sản lượng thép thô</b>	<b>738,865</b>	<b>824,871</b>	<b>11.6%</b>	<b>-12.8%</b>	<b>2,863,246</b>	<b>3,489,816</b>	<b>21.9%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 9: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ tháng 4 và 7 tháng đầu năm NĐTC FY9/25, HSG**

Kém hơn cùng kỳ nhưng tăng so với tháng trước nhờ sản lượng tôn mạ xuất khẩu cải thiện trong tháng 4

tấn	T4-24	T4/2025	So với cùng kỳ	So với tháng trước	7T/2024	7T/2025	So với cùng kỳ
Tôn mạ	141,577	120,631	-14.8%	12.2%	877,124	839,084	-4.3%
Ống thép	36,073	35,248	-2.3%	-2.2%	195,711	237,013	21.1%
<b>Tổng sản lượng tiêu thụ</b>	<b>177,650</b>	<b>155,879</b>	<b>-12.3%</b>	<b>8.6%</b>	<b>1,072,835</b>	<b>1,076,097</b>	<b>0.3%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 10: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ tháng 4 và 4 tháng đầu năm 2025, NKG**

Sản lượng tháng 4 kém tích cực

tấn	T4/2024	T4/2025	So với cùng kỳ	So với tháng trước	4T2024	4T2025	So với cùng kỳ
Sản lượng tiêu thụ	102,345	62,972	-38.5%	-21.6%	356,848	268,395	-24.8%

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 11: Ước tính lợi nhuận Q2/2025, các công ty thép HSC khuyến nghị**

Dự báo lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong Q2/2025, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh và tỷ suất lợi nhuận mở rộng

Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	Q2/24	Q1/25	Q2/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T2205	So với cùng kỳ	2025F	So với cùng kỳ	% hoàn thành 2025
HPG	3,319	3,344	4,350	31.1%	30.1%	7,694	24.3%	16,972	41.2%	45.3%
NKG	220	65	120	-45.4%	83.5%	185	-49.9%	509	12.3%	36.5%
HSG (*)	273	208	270	-1.2%	30.1%	478	-19.4%	700	22.3%	68.2%
<b>Lợi nhuận thuần tổng thể</b>	<b>3,812</b>	<b>3,617</b>	<b>4,740</b>	<b>24.3%</b>	<b>31.0%</b>	<b>8,357</b>	<b>16.8%</b>	<b>18,181</b>	<b>39.4%</b>	<b>46.0%</b>

Ghi chú (\*): điều chỉnh năm tài chính của HSG (kết thúc vào ngày 30/9) sang năm dương lịch (kết thúc vào ngày 31/12) để so sánh tương đồng với các công ty cùng ngành  
 Nguồn: HSC

HPG ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ tốt nhất trong tháng 4, với mức tăng 10% so với cùng kỳ, trong khi HSG và NKG lần lượt giảm 12% và 39% so với cùng kỳ do HPG được hưởng nhu cầu mạnh mẽ đối với sản phẩm HRC. Nhờ đó, chúng tôi dự báo HPG sẽ ghi nhận KQKD mạnh mẽ trong Q2/2025 với lợi nhuận thuần đạt 4.350 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ và 30% so với quý trước.

Đối với HSG, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 đạt 270 tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ nhưng tăng 30% so với quý trước, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện.

NKG được đánh giá yếu hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành do phụ thuộc lớn vào thị trường xuất khẩu, khiến NKG trở nên dễ tổn thương hơn trong bối cảnh cạnh tranh toàn cầu gia tăng. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 của NKG đạt khoảng 120 tỷ đồng, giảm 45% so với cùng kỳ nhưng tăng 84% so với quý trước nhờ tỷ suất lợi nhuận được cải thiện.

### Khuyến nghị và định giá

Bất chấp những bất ổn trên toàn cầu, HSC tiếp tục giữ quan điểm tích cực đối với ngành thép Việt Nam, nhờ nhu cầu trong nước mạnh mẽ đã bù đắp hoàn toàn cho sự suy yếu ở thị trường xuất khẩu. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của HPG, HSG và NKG sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm tới đạt lần lượt 36%, 37%, 26%. Trong đó, HPG (Mua vào) vẫn là lựa chọn hàng đầu, trong khi HSG và NKG (Tăng tỷ trọng) là các cơ hội giao dịch tốt nhờ mức định giá hấp dẫn.

- **HPG** – Giá mục tiêu 36.500đ (tiềm năng tăng giá 40%). HPG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 9 lần, so với bình quân quá khứ ở mức 11,8 lần.

HSC cho rằng HPG đang ở vị thế thuận lợi để tăng trưởng mạnh trong những năm tới, được hỗ trợ bởi triển vọng lợi nhuận khả quan nhờ đầu tư công duy trì tích cực và thị trường BĐS đang phục hồi. Bên cạnh đó, nếu biện pháp phòng vệ tạm thời (áp dụng từ 8/3) đối với HRC Trung Quốc được gia hạn thành thuế CBPG chính thức và lâu dài, điều này sẽ mang lại lợi thế cạnh tranh bền vững cho HPG. Chúng tôi kỳ vọng thông báo chính thức về việc áp thuế CBPG lên HRC Trung Quốc sẽ được Bộ Công thương ban hành vào tháng 7. Mức định giá hấp dẫn hiện tại cũng khiến HPG là cổ phiếu đáng để Mua vào.

- **HSG** – Giá mục tiêu 18.500đ (tiềm năng tăng giá 16%). HSG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,2 lần, so với bình quân quá khứ ở mức 22,5 lần. HSG cũng đang giao dịch sát với giá trị sổ sách, với P/B dự phóng niên độ tài chính 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) ở mức 0,93 lần, thấp hơn bình quân 8 năm ở mức 1,2 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu này.
- **NKG** – Giá mục tiêu 14.700đ (tiềm năng tăng giá 14%). NKG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,7 lần, so với bình quân quá khứ ở mức 19,9 lần. Ngoài ra, NKG cũng đang có P/B dự phóng năm 2025 ở mức 0,74 lần, so với bình quân ở mức 1 lần. NKG là cổ phiếu phù hợp với nhà đầu tư chấp nhận khả năng rủi ro. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

## 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)