

## Tháng 5/2025: Thị trường trong nước tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng sản lượng tiêu thụ thép

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

- Sản lượng tiêu thụ tháng 5/2025 đạt 3,2 triệu tấn, tiếp tục cho thấy động lực tăng trưởng tích cực 16% so với cùng kỳ và tăng 2% so với tháng trước, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của nhu cầu trong nước.
- Xét theo sản phẩm, HRC và thép xây dựng dẫn dắt tăng trưởng (so với cùng kỳ) trong tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2025 nhờ các chính sách bảo hộ đối với HRC và nhu cầu đến từ hoạt động giải ngân đầu tư công mạnh mẽ (tăng 17,5% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025) và đà phục hồi của thị trường BĐS đối với thép xây dựng.
- Sản lượng tiêu thụ của HPG vượt trội, trong khi sản lượng tiêu thụ của NKG bị ảnh hưởng bởi tình trạng suy thoái kéo dài của thị trường xuất khẩu. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo lợi nhuận Q2/2025 vững chắc, nhờ tỷ suất lợi nhuận mở rộng (HPG/HSG/NKG) và tăng trưởng sản lượng đối với HPG.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với HSG/NKG.

### Sản lượng tiêu thụ thép tháng 5/2025 tăng 16% so với cùng kỳ và 2% so với tháng trước

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), sản lượng tiêu thụ thép của các công ty thép Việt Nam trong tháng 5 đạt gần 3,2 triệu tấn, tăng 16% so với cùng kỳ và tăng 2% so với tháng trước. Theo đó, sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt 14,2 triệu tấn, tăng 11% so với cùng kỳ.

Xét theo sản phẩm, thép xây dựng và HRC dẫn đầu đà tăng trưởng, cho thấy mức tăng lần lượt là 23% và 24% so với cùng kỳ trong tháng 5, đạt 1,4 triệu tấn và 644.742 tấn. Việc tiếp tục đẩy nhanh giải ngân đầu tư công và sự phục hồi của thị trường BĐS đã hỗ trợ nhu cầu thép xây dựng, trong khi chính sách bảo hộ đã hỗ trợ nhu cầu HRC của Việt Nam so với các sản phẩm HRC Trung Quốc. Xét theo thị trường, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng mạnh 33% so với cùng kỳ và tăng 2% so với tháng trước, đạt gần 2,6 triệu tấn trong tháng 5, và đạt 11,3 triệu tấn trong 5 tháng đầu năm 2025, tăng 36% so với cùng kỳ. Trong khi đó, sản lượng xuất khẩu giảm mạnh 25% so với cùng kỳ (mặc dù phục hồi nhẹ 4% so với tháng trước) đạt 620.963 tấn trong tháng 5 và tăng 35% so với cùng kỳ đạt 2,9 triệu tấn trong 5 tháng đầu năm 2025.

Đối mặt với sự cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường toàn cầu và sự suy thoái tại thị trường Mỹ (đặc biệt đối với các nhà xuất khẩu tôn mạ) từ tháng 9/2024, do các cuộc điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp đang diễn ra đối với các sản phẩm thép tấm Việt Nam, các công ty thép Việt Nam đã chuyển sự tập trung sang thị trường trong nước. Đối với HRC, các nhà sản xuất Việt Nam đã thành công giành thị phần từ các đối thủ cạnh tranh Trung Quốc. Hơn nữa, do năng lực sản xuất hạn chế, các công ty thép Việt Nam cũng ưu tiên bán hàng trong nước thay vì xuất khẩu, vì phân khúc này hiện mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn.

Trong số các công ty thép trong danh sách khuyến nghị, HPG ghi nhận sản lượng tiêu thụ vượt trội trong tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2025, đa phần nhờ có danh mục sản phẩm đa dạng và tỷ lệ thâm nhập vào thị trường trong nước khá cao. Ngược lại, NKG đã bị ảnh hưởng đáng kể do lệ thuộc nhiều vào xuất khẩu.

### Lợi nhuận Q2/2025 dự kiến vững chắc nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện

Bất chấp sự khác biệt đáng kể trong sản lượng tiêu thụ giữa các công ty thép trong tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2025 (phản ánh vị thế thị trường riêng của mỗi công ty), HSC dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 của các công ty trong danh sách khuyến nghị sẽ vững chắc. Triển vọng tích cực này chủ yếu đến từ sự cải thiện của tỷ suất lợi nhuận và nhu cầu trong nước tăng mạnh đối với các sản phẩm thép. Theo đó, tổng lợi nhuận thuần Q2/2025 dự kiến sẽ tăng 24% so với cùng kỳ và tăng 31% so với quý trước, đạt 4.720 tỷ đồng.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với HSG/NKG.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/6.*

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	22,800	Mua vào	-	30,417	-	33.4	10.3	8.09	7.82	6.03	3.65	3.65
HSG	16,750	Tăng tỷ trọng	-	18,500	-	10.4	12.0	10.3	7.63	7.58	5.97	5.97
NKG	13,300	Tăng tỷ trọng	-	14,700	-	10.5	11.8	10.7	10.0	8.54	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 26/6/2025.  
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Nhu cầu trong nước vững chắc, hỗ trợ sản lượng tiêu thụ thép

Sản lượng tiêu thụ thép tháng 5 phục hồi tốt ở mức 16% so với cùng kỳ và tăng 2% so với tháng trước, đạt 3,2 triệu tấn, nhờ nhu cầu trong nước vững chắc khi giải ngân đầu tư công mạnh (tăng 17,5% so với cùng kỳ) và sự phục hồi của ngành BĐS. Theo đó, sản lượng tiêu thụ thép trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt 14,2 triệu tấn, tăng 11% so với cùng kỳ. Chúng tôi tin rằng nhu cầu VLXD, trong đó có thép, sẽ tiếp tục có triển vọng tích cực, khi có nhiều dự án lớn sắp được triển khai tại Việt Nam. HPG vẫn là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi, với khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 30.417đ (tiềm năng tăng giá 33%).

### Thị trường trong nước dẫn dắt tăng trưởng sản lượng tiêu thụ thép tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2025

Theo Tổng cục Thống kê, trong tháng 5, vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước tăng mạnh 15,3% so với cùng kỳ, đạt 55,4 nghìn tỷ đồng, so với mức tăng khiêm tốn 4,5% so với cùng kỳ trong tháng 5/2024. Kết quả trên đẩy vốn đầu tư công trong 5 tháng đầu năm 2025 tăng vọt 17,5% so với cùng kỳ, đạt 221,8 nghìn tỷ đồng, bằng 24,3% kế hoạch cho năm 2025 của Chính phủ.

Hơn nữa, việc giải quyết các vướng mắc pháp lý khác nhau trong lĩnh vực BĐS đã tạo điều kiện thuận lợi cho việc khôi phục các hoạt động xây dựng tại các dự án BĐS nhà ở trên khắp cả nước. Điều này đã tạo nền tảng vững chắc cho nhu cầu VLXD, trong đó có sản phẩm thép.

Theo VSA, sản lượng tiêu thụ thép của các công ty thép Việt Nam trong tháng 5 đạt 3,2 triệu tấn, tăng 16% so với cùng kỳ và tăng 2% so với tháng trước, đưa sản lượng tiêu thụ thép trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt 14,2 triệu tấn, tăng 11% so với cùng kỳ.

Xét theo phân theo sản phẩm, thép xây dựng và HRC dẫn đầu đà tăng trưởng, cho thấy mức tăng lần lượt là 23% và 24% so với cùng kỳ trong tháng 5, đạt 1,4 triệu tấn và 644.742 tấn. Việc tiếp tục đẩy nhanh giải ngân đầu tư công và sự phục hồi của thị trường BĐS đã hỗ trợ nhu cầu thép xây dựng, trong khi chính sách bảo hộ đã hỗ trợ nhu cầu HRC của Việt Nam so với các sản phẩm HRC Trung Quốc.

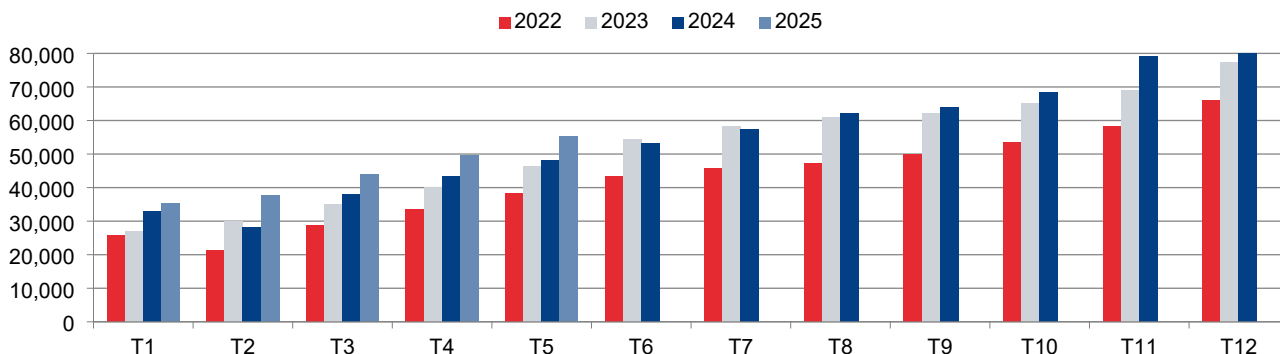
Xét theo thị trường, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng mạnh 33% so với cùng kỳ và tăng 2% so với tháng trước, đạt gần 2,6 triệu tấn trong tháng 5, và đạt 11,3 triệu tấn trong 5 tháng đầu năm 2025, tăng 36% so với cùng kỳ. Trong khi đó, sản lượng xuất khẩu giảm mạnh 25% so với cùng kỳ (mặc dù phục hồi nhẹ 4% so với tháng trước) đạt 620.963 tấn trong tháng 5 và tăng 35% so với cùng kỳ đạt 2,9 triệu tấn trong 5 tháng đầu năm 2025.

Đối mặt với sự cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường toàn cầu và sự suy thoái tại thị trường Mỹ (đặc biệt đối với các nhà xuất khẩu tôn mạ) từ tháng 9/2024, do các cuộc điều tra CBPG và chống trợ cấp đang diễn ra đối với các sản phẩm thép tấm Việt Nam, các công ty thép Việt Nam đã chuyển sự tập trung vào thị trường trong nước.

Đối với HRC, các nhà sản xuất Việt Nam đã thành công giành thị phần từ các đối thủ cạnh tranh Trung Quốc. Hơn nữa, do năng lực sản xuất hạn chế, các công ty thép Việt Nam cũng ưu tiên bán hàng trong nước thay vì xuất khẩu, vì phân khúc này hiện mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn.

**Biểu đồ 1: Giải ngân vốn đầu tư công (tỷ đồng), Việt Nam**

Tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2025, vốn đầu tư công tăng mạnh lần lượt 15,3% và 17,5% so với cùng kỳ



Nguồn: NSO, HSC

**Bảng 2: Cơ cấu sản lượng thép tiêu thụ theo dòng sản phẩm, Việt Nam**

Sản lượng tháng 5 tăng mạnh 16% so với cùng kỳ và 2% so với tháng trước, nhờ sản lượng thép xây dựng, HRC và phôi thép tăng

Tấn	T5-24	T5-25	So với cùng kỳ	So với tháng trước	5T24	5T25	So với cùng kỳ
Thép xây dựng	1,108,072	1,360,025	22.7%	11.4%	4,864,424	5,655,937	16.3%
HRC	521,767	644,742	23.6%	-15.7%	2,762,619	3,245,414	17.5%
Tôn mạ	475,399	438,168	-7.8%	0.2%	2,279,285	2,076,275	-8.9%
Ông thép	226,374	238,463	5.3%	5.9%	987,533	1,103,461	11.7%
Phôi thép	417,738	494,750	18.4%	7.7%	1,927,946	2,147,673	11.4%
<b>Tổng sản lượng thép tiêu thụ</b>	<b>2,749,350</b>	<b>3,176,148</b>	<b>15.5%</b>	<b>2.2%</b>	<b>12,821,807</b>	<b>14,228,760</b>	<b>11.0%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 3: Cơ cấu sản lượng thép tiêu thụ theo thị trường, Việt Nam**

Nhu cầu thị trường trong nước mạnh mẽ bù đắp cho nhu cầu xuất khẩu suy yếu kéo dài

Tấn	T5-24	T5-25	So với cùng kỳ	So với tháng trước	5T24	5T25	So với cùng kỳ
Xuất khẩu	831,455	620,963	-25.3%	4.0%	4,520,530	2,923,966	-35.3%
Trong nước	1,917,895	2,555,185	33.2%	1.8%	8,301,277	11,304,794	36.2%
<b>Tổng sản lượng thép tiêu thụ</b>	<b>2,749,350</b>	<b>3,176,148</b>	<b>15.5%</b>	<b>2.2%</b>	<b>12,821,807</b>	<b>14,228,760</b>	<b>11.0%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Biểu đồ 4: Tăng trưởng sản lượng tháng 5 của các doanh nghiệp ngành thép so với cùng kỳ**

Tăng trưởng sản lượng của HPG ở cả tháng 5 và...

May y/y growth heatmap	HPG	HSG	NKG Sector-wide
Construction steel	21.2%		22.7%
HRC	60.4%		23.6%
Steel sheet	32.4%	-18.3%	-25.3%
Steel pipe	19.9%	1.2%	5.3%

Ghi chú: Đối với NKG, VSA không công bố chi tiết sản lượng ống thép từ đầu năm.

Nguồn: HSC

**Figure 5: 5M25 y/y growth heatmap, Steel companies**

5 tháng đầu năm 2025 đều tích cực hơn so với các công ty còn lại

5M25 y/y growth heatmap	HPG	HSG	NKG Sector-wide
Construction steel	15.2%		16.3%
HRC	37.3%		17.5%
Steel sheet	-7.2%	-14.9%	-24.9%
Steel pipe	24.2%	17.9%	11.7%

Ghi chú: Đối với NKG, VSA không công bố chi tiết sản lượng ống thép từ đầu năm.

Nguồn: HSC

**KQKD của từng công ty: HPG vượt trội**

Trong số các công ty thép trong danh sách khuyến nghị, HPG ghi nhận sản lượng tiêu thụ vượt trội trong tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2025, đa phần nhờ có danh mục sản phẩm đa dạng và tỷ lệ thâm nhập vào thị trường trong nước khá cao. Ngược lại, NKG đã bị ảnh hưởng đáng kể do lệ thuộc nhiều vào thị trường xuất khẩu.

**HPG ghi nhận KQKD tích cực trong tháng 5, tăng mạnh 30% so với cùng kỳ và tăng 7% so với tháng trước**

Theo VSA, trong tháng 5, HPG đã bán 1.086.839 tấn sản phẩm thép, tăng 30% so với cùng kỳ và tăng 7% so với tháng trước, đưa sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2025 lên 4.764.800 tấn, tăng 24% so với cùng kỳ.

Xét theo thị trường, HPG xuất khẩu chỉ 157.346 tấn thép trong tháng 5, giảm mạnh 31% so với cùng kỳ và giảm 42% so với tháng trước và 991.808 tấn trong 5 tháng đầu năm 2025, giảm 22,6% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy, tỷ lệ xuất khẩu/tổng sản lượng tiêu thụ đã giảm xuống chỉ còn 20,8% trong 5 tháng đầu năm 2025 từ 33,4% trong 5 tháng đầu năm 2024 và 31,2% trong năm 2024. Đây là chiến lược của HPG nhằm giảm sự phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu trong bối cảnh nền kinh tế đang đối mặt với những thách thức vĩ mô toàn cầu và sự không chắc chắn về thuế quan.

Xét theo sản phẩm:

- Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt mức cao kỷ lục trong tháng 5, đạt 528.598 tấn, tăng 21% so với cùng kỳ và tăng 24% so với tháng trước. Điều này có nghĩa là sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt 2.146.956 tấn, tăng 15,2% so với cùng kỳ. HPG vẫn là công ty dẫn đầu trong phân khúc này và đã mở rộng thị phần lên 38% so với 37,6% trong năm 2024.

Xét theo thị trường, sản lượng xuất khẩu giảm mạnh 36% so với cùng kỳ và giảm 15% so với tháng trước, đạt chỉ 65.507 tấn trong tháng 5. Trong 5 tháng đầu năm 2025, doanh thu xuất khẩu giảm 36% so với cùng kỳ và giảm 15% so với tháng trước, đạt 381.244 tấn. Sản lượng tiêu thụ trong nước trong tháng 5 tăng mạnh 39% so với cùng kỳ và tăng 32% so với tháng trước, đạt 463.541 tấn, đẩy sản lượng tiêu thụ trong nước trong 5 tháng đầu năm 2025 lên 1,77 triệu tấn, tăng 33% so với cùng kỳ. Theo đó, thị trường trong nước đóng góp 82,2% sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG trong 5 tháng đầu năm 2025, cao hơn so với 73,6% trong năm 2024.

- Sản lượng tiêu thụ HRC tăng mạnh 60% so với cùng kỳ (mặc dù giảm 4% so với tháng trước) nhờ hiệu quả của việc áp thuế CBPG tạm thời đối với sản phẩm HRC của Trung Quốc kể từ ngày 8/3/2025. Nhờ sản lượng tiêu thụ tháng 5 vững chắc, sản lượng tiêu thụ HRC trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt 1.785.614 tấn, tăng 37,3% so với cùng kỳ và vượt qua Formosa để trở thành nhà sản xuất HRC lớn nhất Việt Nam kể từ tháng 3/2025. Trong 5 tháng đầu năm 2025, HPG chiếm 55% thị phần HRC, cao hơn so với mức 45% trong năm 2024.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng sản lượng xuất khẩu khá khiêm tốn, chỉ đạt 22.299 tấn trong tháng 5, giảm 60% so với cùng kỳ và giảm 75% so với tháng trước, dẫn đến sản lượng xuất khẩu HRC 5 tháng đầu năm 2025 chỉ đạt 231.781 tấn, giảm 48% so với cùng kỳ. Hầu hết sản lượng HRC của HPG được tiêu thụ trong nước, khách hàng HRC trong nước đã chuyển sang các nhà cung cấp khác ngoài Trung Quốc kể từ ngày 8/3/2025. Theo đó, sản lượng tiêu thụ trong nước đóng góp 87% sản lượng tiêu thụ HRC của HPG trong 5 tháng đầu năm 2025, cao hơn so với mức 69% trong năm 2024.

- Sản lượng tiêu thụ của ống thép và tôn mạ cũng rất vững chắc trong tháng 5. Theo đó, ống sản lượng tiêu thụ ống thép tăng 20% so với cùng kỳ và tăng 18% so với tháng trước, đạt 76.714 tấn, chủ yếu nhờ tiêu thụ trong nước, đưa sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2025 lên 327.622 tấn, tăng 24,2% so với cùng kỳ (đà tăng trưởng sẽ mạnh hơn so với mức tăng trưởng 11,7% so với cùng kỳ của toàn thị trường). HPG vẫn giữ vị trí dẫn đầu thị phần ống thép, với thị phần mở rộng lên 29,7% trong 5 tháng đầu năm 2025 từ 27,7% trong năm 2024.

Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ tôn mạ tháng 5 tăng mạnh 32% so với cùng kỳ và 46% so với tháng trước đạt 47.707 tấn. Theo đó, sản lượng tiêu thụ 5 tháng đầu năm 2025 đạt 169.519 tấn, giảm 7,2% so với cùng kỳ. Mức sụt giảm sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2025 là thấp hơn so với mức giảm 8,9% trong 5 tháng đầu năm 2024.

**Bảng 6: Cơ cấu sản lượng tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2025, HPG**

Sản lượng thép xây dựng ghi nhận mức cao kỷ lục, được thúc đẩy nhờ đầu tư công tăng tốc và sự hồi phục của ngành BĐS

Tấn	T5-24	T5-25	So với cùng kỳ	So với tháng trước	5T24	5T25	So với cùng kỳ
Sản phẩm thượng nguồn	737,573	962,418	30.5%	4.5%	3,392,594	4,267,659	25.8%
Thép xây dựng	436,094	528,598	21.2%	23.9%	1,863,549	2,146,956	15.2%
Billet	59,212	45,278	-23.5%	-50.4%	228,626	335,089	46.6%
HRC	242,267	388,542	60.4%	-3.6%	1,300,419	1,785,614	37.3%
Ống thép	63,979	76,714	19.9%	17.6%	263,766	327,622	24.2%
Tôn mạ	36,043	47,707	32.4%	45.7%	182,662	169,519	-7.2%
<b>Tổng sản lượng thép</b>	<b>837,595</b>	<b>1,086,839</b>	<b>29.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>3,839,022</b>	<b>4,764,800</b>	<b>24.1%</b>
<b>Sản lượng thép thô</b>	<b>762,907</b>	<b>798,845</b>	<b>4.7%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>3,626,153</b>	<b>4,288,661</b>	<b>18.3%</b>

Nguồn: VSA, HSC

- Sản lượng tiêu thụ thép thô tháng 5 của HPG đạt 798.845 tấn, tăng 4,7% so với cùng kỳ nhưng giảm 3,2% so với tháng trước, chủ yếu do sụt giảm sản lượng sản xuất do sự cố lò cao vào ngày 8/5/2025. Các chuyên gia hiện đang trong quá trình khắc phục sự cố này, và dự kiến nhà máy sẽ sớm vận hành trở lại trong những tháng tới.

Trong bối cảnh đó, HSC cho rằng HPG sẽ điều chỉnh hoạt động sản xuất để tối đa hóa lợi nhuận. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng HPG sẽ ưu tiên phân khúc thép xây dựng trong ngắn hạn nhờ có tỷ suất lợi nhuận cao hơn. Sự thiếu hụt tạm thời về sản lượng tiêu thụ HRC dự kiến sẽ sớm được giảm bớt, vì lò cao thứ hai thuộc dự án DQSC Giai đoạn 2 dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào tháng 8, sớm hơn hai tháng so với kế hoạch ban đầu vào tháng 10 năm nay. [Để biết thêm chi tiết, vui lòng tham khảo báo cáo của chúng tôi về vấn đề này.](#)

### HSG nhận thấy sự suy yếu kéo dài ở thị trường xuất khẩu, dẫn đến sản lượng tiêu thụ giảm so với cùng kỳ

Theo VSA, trong tháng 5, HSG đã bán tổng cộng 155.557 tấn sản phẩm thép, giảm 14% so với cùng kỳ và không đổi so với tháng trước, cho thấy sản lượng tiêu thụ trong 8 tháng đầu NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) đạt 1,23 triệu tấn, giảm 2% so với cùng kỳ. Xét theo sản phẩm:

- Trong tháng 5, sản lượng tiêu thụ tôn mạ của HSG giảm 18% so với cùng kỳ và giảm 1% so với tháng trước xuống còn 119.087 tấn. Sự sụt giảm này chủ yếu là do doanh thu xuất khẩu giảm mạnh (xuống còn 51.806 tấn), giảm 35% so với cùng kỳ và 16% so với tháng trước. Mặc dù sản lượng tiêu thụ trong nước tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ và tăng 15% so với tháng trước, đạt 67.281 tấn trong tháng 5, nhưng mức tăng trưởng này không đủ để bù đắp hoàn toàn cho sự sụt giảm của doanh thu xuất khẩu.

Do đó, trong 8 tháng đầu NĐTC 2024-2025, sản lượng tiêu thụ tôn mạ của HSG giảm 6% so với cùng kỳ, xuống còn 958.171 tấn. Nhằm so sánh động lực tăng trưởng của HSG với các công ty cùng ngành trong 5 tháng đầu năm 2025, số liệu sau khi điều chỉnh của chúng tôi cho thấy sản lượng tiêu thụ của HSG đã giảm mạnh 14,9% so với cùng kỳ, diễn biến kém tích cực hơn so với mức giảm 8,9% so với cùng kỳ của toàn thị trường. HSG vẫn dẫn đầu về thị phần với 27,2% trong 5 tháng đầu năm 2025 so với mức 29,3% trong năm 2024.

- Phân khúc ống thép có vẻ phục hồi tốt hơn do ít phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu. Theo đó, trong tháng 5, HSG đã bán 36.470 tấn sản phẩm thép, tăng 1% so với cùng kỳ và tăng 4% so với tháng trước, đưa sản lượng tiêu thụ 8 tháng NĐTC 2024-2025 lên 273.483 tấn, tăng 18% so với cùng kỳ. Nhằm so sánh động lực tăng trưởng của HSG với các công ty cùng ngành trong 5 tháng đầu năm 2025, số liệu sau khi điều chỉnh của chúng tôi cho thấy sản lượng tiêu thụ của HSG tăng 17,9% so với cùng kỳ, diễn biến tích cực hơn so với mức tăng 11,7% so với cùng kỳ của toàn thị trường. Thị phần của công ty đạt 15,3% trong 5 tháng đầu năm 2025 và cải thiện so với mức 14,7% trong năm 2024.

Trong 8 tháng đầu NĐTC 2024-2025, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng 18% so với cùng kỳ, đạt 731.876 tấn và chiếm 59,4% tổng sản lượng tiêu thụ, so với 49,5% trong cùng kỳ năm ngoái. HSC cho rằng tỷ trọng doanh thu trong nước trên tổng

doanh thu sẽ tiếp tục cải thiện trong thời gian tới, nhờ mức đóng góp nhiều hơn từ mạng lưới phân phối Hoa Sen Home.

**Bảng 7: Cơ cấu sản lượng tháng 5 và 8 tháng đầu năm NĐTC FY9/25, HSG**

Xuất khẩu suy yếu khiến sản lượng tiêu thụ giảm trong tháng 5 và 8 tháng đầu NĐTC 2024-2025

Tấn	T5-24	T5-25	So với cùng kỳ	So với tháng trước	8T-FY9/24	8T-FY9/25	So với cùng kỳ
<b>Tôn mạ</b>	<b>145,688</b>	<b>119,087</b>	<b>-18.3%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>1,022,812</b>	<b>958,171</b>	<b>-6.3%</b>
Trong nước	65,855	67,281	2.2%	14.7%	403,019	475,796	18.1%
Xuất khẩu	79,833	51,806	-35.1%	-16.4%	619,793	482,375	-22.2%
<b>Ống thép</b>	<b>36,042</b>	<b>36,470</b>	<b>1.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>231,753</b>	<b>273,483</b>	<b>18.0%</b>
Trong nước	34,965	35,080	0.3%	4.7%	217,879	256,080	17.5%
Xuất khẩu	1,077	1,390	29.1%	-20.0%	13,874	17,403	25.4%
<b>Tổng sản lượng thép</b>	<b>181,730</b>	<b>155,557</b>	<b>-14.4%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>1,254,565</b>	<b>1,231,654</b>	<b>-1.8%</b>
Trong nước	100,820	102,361	1.5%	11.1%	620,898	731,876	17.9%
Xuất khẩu	80,910	53,196	-34.3%	-16.5%	633,667	499,778	-21.1%
<b>Tỷ trọng trên doanh thu</b>							
Trong nước	55.5%	65.8%			49.5%	59.4%	
Xuất khẩu	44.5%	34.2%			50.5%	40.6%	

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 8: Cơ cấu sản lượng tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2025, NKG**

Sản lượng kém trong tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2025 do tỷ trọng xuất khẩu của NKG ở mức cao

Tấn	T5-24	T5-25	So với cùng kỳ	So với tháng trước	5T24	5T25	So với cùng kỳ
<b>Tổng sản lượng tiêu thụ</b>	<b>90,795</b>	<b>67,812</b>	<b>-25.3%</b>	<b>7.7%</b>	<b>447,643</b>	<b>336,207</b>	<b>-24.9%</b>
Trong nước	37,264	42,435	13.9%	15.7%	153,265	187,784	22.5%
Xuất khẩu	53,531	25,377	-52.6%	-3.5%	294,378	148,423	-49.6%
<b>Tỷ trọng doanh thu</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>			<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	
Trong nước	41.0%	62.6%			34.2%	55.9%	
Xuất khẩu	59.0%	37.4%			65.8%	44.1%	

Nguồn: VSA, HSC

### KQKD của NKG kém tích cực nhất do phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu

Theo VSA, trong tháng 5, NKG đã bán 67.812 tấn thép thành phẩm, giảm 25% so với cùng kỳ nhưng tăng 8% so với tháng trước, đưa sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2025 lên 336.207 tấn, giảm 25% so với cùng kỳ.

HSC lưu ý rằng trước năm 2025, NKG đã báo cáo chi tiết sản lượng tiêu thụ cho cả tôn mạ và ống thép cho VSA. Tuy nhiên, trong 5 tháng đầu năm 2025, dữ liệu của VSA chỉ có tôn mạ, không có thông tin chi tiết về sản lượng ống thép. Do đó, chúng tôi giả định rằng tất cả sản lượng tiêu thụ ống thép hiện đã được hợp nhất vào sản lượng tiêu thụ tôn mạ mà VSA đã công bố.

Ngay cả với sự hợp nhất này, thị phần tôn mạ của NKG đã giảm xuống 16,2% trong 5 tháng đầu năm 2025, thấp hơn so với mức 16,5% trong năm 2024. Với giả định sản lượng tiêu thụ ống thép bị loại ra khỏi số liệu sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong báo cáo này, thị phần trong phân khúc tôn mạ thực tế của NKG trong 5 tháng đầu năm 2025 sẽ còn thấp hơn 16,2%.

Xét theo thị trường, sản lượng xuất khẩu tháng 5 giảm mạnh 53% so với cùng kỳ và giảm 4% so với tháng trước, chỉ đạt 25.377 tấn, và giảm 50% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025, xuống còn 148.423 tấn do mất thị trường Mỹ kể từ tháng 9/2024 và cạnh tranh gay gắt hơn ở các thị trường khác như EU. Việc tìm thêm thị trường mới cần thời gian. Do đó, tỷ trọng doanh thu trong nước của NKG đã tăng lên 56% trong 5 tháng đầu năm 2025 từ 34% trong cùng kỳ năm ngoái.

So với các công ty cùng ngành, NKG dường như là công ty bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi sự cạnh tranh ngày càng gia tăng trên thị trường xuất khẩu, chủ yếu do phụ thuộc nhiều vào thị trường xuất khẩu, chiếm khoảng 66% tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2024.

## Dự báo lợi nhuận Q2/2025: Triển vọng tích cực

Bất chấp sự khác biệt đáng kể trong sản lượng tiêu thụ giữa các công ty thép trong tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2025 (phản ánh vị thế thị trường riêng của mỗi công ty), HSC dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 của các công ty trong danh sách khuyến nghị sẽ vững chắc. Triển vọng tích cực này chủ yếu đến từ sự cải thiện của tỷ suất lợi nhuận và nhu cầu đối trong nước tăng mạnh đối với các sản phẩm thép.

Theo đó, chúng tôi dự báo tổng lợi nhuận thuần cả ba công ty (HPG/HSG/NKG) là 4.740 tỷ đồng (tăng 24% so với cùng kỳ và tăng 31% so với quý trước), như được thể hiện trong Bảng 9.

HPG ghi nhận sản lượng tiêu thụ vững chắc nhất trong tháng 5, với mức tăng trưởng 30% so với cùng kỳ (tích cực hơn so với mức giảm lần lượt 14% và 25% so với cùng kỳ của HSG/NKG) nhờ nhu cầu thép xây dựng và HRC vững chắc. Do đó, HSC dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 của HPG tăng mạnh, với mức tăng trưởng 31% so với cùng kỳ và tăng 30% so với quý trước, đạt 4.350 tỷ đồng.

Đối với HSG, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đi ngang so với cùng kỳ ở mức 270 tỷ đồng (mặc dù tăng 30% so với quý trước), chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện.

NKG có vẻ kém hơn so với các công ty cùng ngành, do phụ thuộc nhiều vào thị trường xuất khẩu và trở nên dễ bị tổn thương nhất trong số các công ty cùng ngành. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q2/2025 đạt 100 tỷ đồng, giảm 55% so với cùng kỳ nhưng tăng 54% so với quý trước, nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện.

### Bảng 9: Lợi nhuận thuần Q2/2025 của các doanh nghiệp ngành thép

HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng mạnh trong Q2, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận mở rộng

Tỷ đồng	Q2/24	Q1/25	Dự báo Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T2025	So với cùng kỳ	Dự báo 2025	Tăng trưởng	% hoàn thành dự báo
HPG	3,319	3,344	4,350	31.1%	30.1%	7,694	24.3%	16,972	41.2%	45.3%
NKG	220	65	100	-54.5%	53.8%	165	-55.3%	509	12.3%	32.5%
HSG (*)	273	208	270	-1.2%	30.1%	478	-19.4%	700	22.3%	68.2%
<b>Tổng lợi nhuận thuần</b>	<b>3,812</b>	<b>3,617</b>	<b>4,720</b>	<b>23.8%</b>	<b>30.5%</b>	<b>8,357</b>	<b>16.8%</b>	<b>18,181</b>	<b>39.4%</b>	<b>46.0%</b>

Ghi chú: \*Chúng tôi điều chỉnh năm tài chính của HSG (kết thúc vào 30/9) theo năm dương lịch (kết thúc vào 31/12) để so sánh với các công ty khác.  
 Nguồn: HSC

## Định giá và khuyến nghị

Bất chấp tình hình bất ổn trên toàn cầu, HSC vẫn giữ quan điểm tích cực đối với ngành thép, vì nhu cầu trong nước vững chắc đã bù đắp hoàn toàn cho đà suy thoái trên toàn cầu. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của HPG/HSG/NKG tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lượt là 36%/37%/26%.

HPG (Mua vào) vẫn là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi, trong khi HSG/NKG (Tăng tỷ trọng) mang đến cơ hội đầu tư hấp dẫn với mức định giá hấp dẫn.

## 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)