

Ngành Lốp xe: Mỹ áp thuế chống bán phá giá cao hơn đối với lốp xe xuất khẩu của Thái Lan

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & Cơ khí
nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

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

- Vào ngày 10/10/2024, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết luận cuối cùng về việc điều tra chống bán phá giá (CBPG) đối với lốp xe tải và xe buýt (TBR) từ Thái Lan.
- Mức phá giá được công bố là 48,4% đối với Bridgestone và 12,3% đối với các doanh nghiệp xuất khẩu khác, cao hơn đáng kể so với mức công bố trong kết luận sơ bộ ngày 15/5/2024 (chỉ từ 0-2,35%).
- Đây là một tin tích cực cho các nhà xuất khẩu lốp TBR của Việt Nam. DRC – công ty trong danh sách khuyến nghị của HSC – chắc chắn sẽ được hưởng lợi, khi thị trường Mỹ đóng góp khoảng 30% sản lượng xuất khẩu lốp TBR của Công ty này trong nửa đầu năm 2024. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với DRC.

Bộ Thương mại Mỹ công bố kết luận cuối cùng về lốp TBR của Thái Lan

Vào ngày 10/10, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết luận cuối cùng về việc điều tra CBPG đối với lốp TBR từ Thái Lan, với mức phá giá 48,4% đối với Bridgestone và 12,3% đối với các nhà xuất khẩu khác.

Điều đáng ngạc nhiên là các mức công bố này cao hơn đáng kể so với mức được xác định sơ bộ chỉ 0% (áp dụng cho Prinx Chengshan Tire) và 2,35% (áp dụng cho tất cả các doanh nghiệp xuất khẩu khác) được công bố vào ngày 15/5/2024. Chúng tôi lưu ý rằng Bridgestone và Prinx Chengshan là hai doanh nghiệp xuất khẩu lốp TBR lớn nhất từ Thái Lan sang thị trường Mỹ.

Tin tích cực cho các doanh nghiệp xuất khẩu lốp TBR của Việt Nam

Thái Lan hiện là nước xuất khẩu lốp TBR lớn nhất sang Mỹ với thị phần 26% trong nửa đầu năm 2024, tiếp theo là Canada với thị phần 14%. Việt Nam là nước xuất khẩu lốp TBR lớn thứ 3 với thị phần 10% trong nửa đầu năm 2024, tăng từ vị trí thứ 4 sau khi vượt qua Nhật Bản (thị phần giảm xuống mức gần 10% trong nửa đầu năm 2024 từ 13% trong năm 2023). HSC nhận thấy đây là tin tích cực cho các nhà xuất khẩu lốp TBR của Việt Nam vì lốp TBR từ Thái Lan và Việt Nam nằm trong cùng phân khúc (giá thấp hơn), trong khi lốp TBR từ Canada và Nhật Bản thuộc phân khúc cao cấp.

DRC được kỳ vọng sẽ hưởng lợi lớn

HSC kỳ vọng DRC sẽ được hưởng lợi từ điều này; sản phẩm chính của công ty là lốp TBR với Mỹ hiện là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai (sau Brazil), đóng góp khoảng 30% sản lượng xuất khẩu lốp TBR trong nửa đầu năm 2024. Trong khi đó, nhà máy sản xuất lốp TBR giai đoạn 3 của DRC dự kiến sẽ hoàn thành vào Q4/2024, giúp tổng công suất thiết kế tăng 67% đạt 1 triệu lốp 1 năm. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tốt hơn từ Mỹ cùng với việc bổ sung công suất kịp thời sẽ giúp KQKD của DRC cải thiện từ Q4/2024.

Về KQKD Q3/2024 của DRC (dự kiến sẽ sớm được công bố), HSC ước tính LNTT đạt 60 tỷ đồng (giảm 39% so với cùng kỳ và 38% so với quý trước) do tỷ suất lợi nhuận thu hẹp (do chi phí nguyên vật liệu tăng) và lỗ tỷ giá.

Lưu ý, giá cổ phiếu DRC đã giảm 19% trong 3 tháng qua, HSC cho rằng điều này phản ánh KQKD kém tích cực trong Q3/2024. DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,2 lần, sát với bình quân từ năm 2019. Chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần của Công ty sẽ tăng trưởng lần lượt 27% và 16% lần lượt trong 2025 và 2026 nhờ đóng góp của nhà máy lốp TBR giai đoạn 3 với thị trường Mỹ là động lực tăng trưởng chính (và điều này sẽ càng trở nên rõ ràng hơn sau thông tin này). HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo đối với DRC.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/10.

(Xem tiếp trang 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
DRC	28,900	Tăng tỷ trọng	-	36,300	-	25.6	13.2	10.4	8.76	7.11	5.19	5.19

Giá cổ phiếu tại ngày 15/10/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Bối cảnh cuộc điều tra CBPG của Mỹ

Cuộc điều tra CBPG của Mỹ được bắt đầu vào tháng 11/2023 sau khi Liên đoàn Công nhân Thép Hoa Kỳ (USW) đệ đơn kiện về lốp TBR của Thái Lan, cáo buộc mức bán phá giá lên tới 48,4%, gây thiệt hại cho các nhà cung cấp lốp xe nội địa của Mỹ. Trên cơ sở cuộc điều tra này, vào ngày 1/12/2023, Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ (ITC) đã thông báo rằng có dấu hiệu hợp lý cho thấy ngành công nghiệp ở Mỹ đã bị thiệt hại đáng kể do nhập khẩu lốp TBR từ Thái Lan.

Vào ngày 14/5/2025, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết luận sơ bộ với mức phá giá thấp hơn đáng kể (0-2,35%) so với cáo buộc của USW, điều này đã gây ngạc nhiên cho thị trường vốn kỳ vọng mức công bố cao hơn. HSC lưu ý rằng trong một cuộc điều tra điển hình về CBPG/chống trợ cấp, Bộ Thương mại Mỹ sẽ xác định xem liệu có hành động bán phá giá/trợ cấp hay không và nếu có thì mức chênh lệch là bao nhiêu, trong khi Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ sẽ xác định xem liệu ngành công nghiệp tương ứng trong nước có bị thiệt hại bởi hành động đó hay không.

Do đó, mặc dù kết luận cuối cùng của Bộ Thương mại Mỹ gây ngạc nhiên vì mức phá giá được đưa ra lần này cao hơn nhiều so với mức được xác định sơ bộ trước đó, nhưng thực tế chúng lại sát với mức cáo buộc ban đầu (đặc biệt là đối với Bridgestone).

Sau quyết định cuối cùng của Bộ Thương mại, Ủy ban Thương mại Quốc tế cũng sẽ công bố kết luận định cuối cùng của mình vào ngày 25/11 và lệnh áp thuế (nếu có) sẽ được ban hành vào ngày 2/12.

Bảng 1: Các mốc thời gian cuộc điều tra của Mỹ về CBPG lốp TBR của Thái Lan

Lệnh áp thuế sẽ được ban hành vào ngày 2/12/2024

Sự kiện	Ngày
Ngày nộp đơn	17-10-23
Ngày khởi xướng điều tra	6-11-23
Kết luận sơ bộ của ITC*	1-12-23
Kết luận sơ bộ của Bộ Thương mại Hoa Kỳ	14-5-24
Kết luận chính thức của Bộ Thương mại Hoa Kỳ	9-10-24
Kết luận cuối cùng của ITC	25-11-24
Quyết định áp thuế *	2-12-24

Ghi chú: *Sự kiện này chỉ xảy ra trong trường hợp có quyết định khẳng định cuối cùng từ cả DOC và ITC.
Nguồn: US ITC

Bảng 2: Tỷ lệ bán phá giá của các công ty xuất khẩu lốp TBR Thái Lan

Theo điều tra của Bộ Thương mại Hoa Kỳ, tỷ lệ bán phá giá lốp TBR của Thái Lan cao hơn đáng kể so với kết quả trong kết luận sơ bộ được công bố hồi tháng 5/2024

Công ty xuất khẩu/sản xuất	Tỷ lệ bán phá giá sơ bộ	Tỷ lệ bán phá giá cuối cùng
Bridgestone Corporation	2.35%	48.39%
Prinx Chengshan Tire (Thailand) Co., Ltd.	0.00%	12.33%
Các công ty khác	2.35%	12.33%

Nguồn: US ITC

Bối cảnh xuất khẩu lốp TBR sang Mỹ

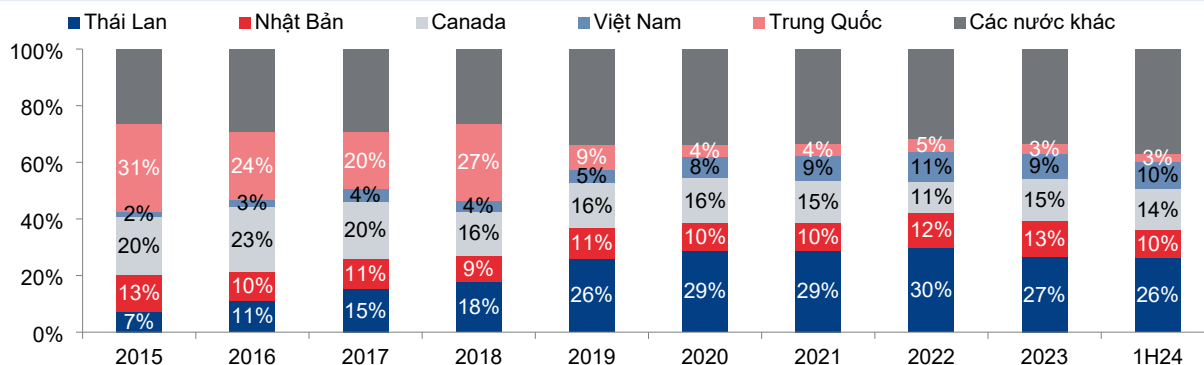
Thái Lan hiện là nước xuất khẩu lốp TBR lớn nhất sang Mỹ, với thị phần 26% trong nửa đầu năm 2024 (27% trong năm 2023), tiếp theo là Canada với thị phần 14% (15% trong năm 2023). Việt Nam là nước xuất khẩu lốp TBR lớn thứ ba với thị phần 10% trong nửa đầu năm 2024 (9% trong năm 2023), tăng từ vị trí thứ tư sau khi vượt qua Nhật Bản (thị phần giảm xuống mức chưa đầy 10% trong nửa đầu năm 2024 từ mức 13% trong năm 2023).

Lưu ý rằng thị phần của Thái Lan trong xuất khẩu lốp TBR sang Mỹ đã tăng đáng kể từ năm 2016 trong khi thị phần của Trung Quốc giảm trong cùng giai đoạn do Mỹ bắt đầu điều tra về việc bán phá giá và trợ cấp đối với lốp TBR nhập khẩu từ Trung Quốc từ năm 2016. Các mức thuế này cuối cùng đã được áp dụng vào tháng 2/2019, dao động từ mức 20,98-63,34% đối với thuế chống trợ cấp và 9-22,5% đối với thuế CBPG. Thuế chống trợ cấp sau đó đã được hạ xuống mức 14,77-17,47% trong năm 2021 sau khi Bộ Thương mại Mỹ xem xét định kỳ. Chúng tôi lưu ý rằng sự gia tăng thị phần

của Thái Lan có thể là do các nhà cung cấp lốp xe Trung Quốc chuyển hoạt động sản xuất sang các quốc gia khác (với Thái Lan là địa điểm di dời chính).t

Biểu đồ 3: Thị phần lốp TBR của Thái Lan trong tổng xuất khẩu vào thị trường Mỹ

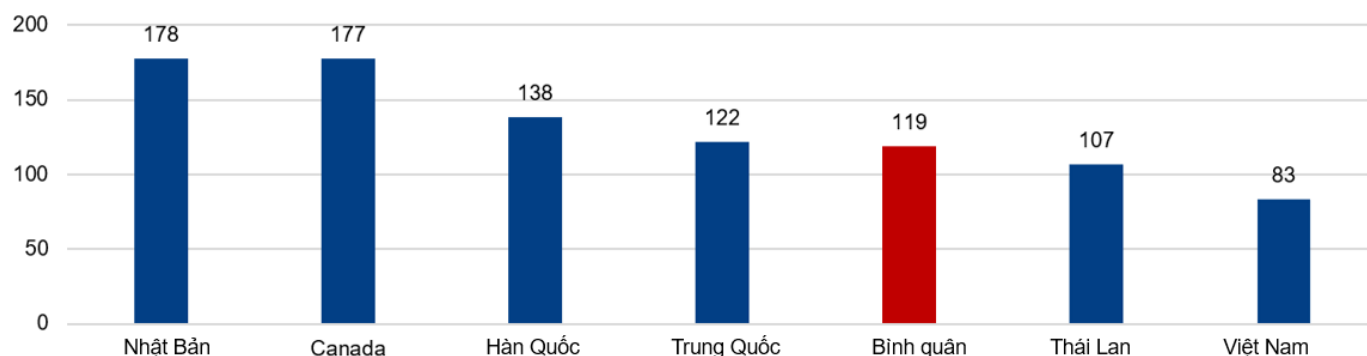
Thị phần xuất khẩu của Thái Lan đã tăng đáng kể từ năm 2016, trong 6 tháng đầu năm 2024 đã đạt mức cao nhất 26%



Nguồn: Trademap, HSC

Biểu đồ 4: Giá lốp TBR bình quân (USD) của các nước xuất khẩu lốp xe vào thị trường Mỹ

Cả Việt Nam và Thái Lan đều có mức giá thấp



Nguồn: Trademap, HSC

Về DRC, chúng tôi lưu ý rằng thị trường Mỹ đã trở nên quan trọng hơn đối với hoạt động kinh doanh lốp TBR của công ty. Tỷ trọng đóng góp của thị trường này vào tổng doanh thu lốp TBR đã tăng đáng kể lên mức 30% trong nửa đầu năm 2024 – mức đóng góp cao thứ hai trong số các thị trường xuất khẩu – từ mức 15% trong năm 2022 và 22% trong năm 2023. Trong khi đó, Brazil, mặc dù vẫn là thị trường hàng đầu cho lốp TBR của DRC, đã ghi nhận thị phần giảm xuống mức 50% trong nửa đầu năm 2024 – từ mức 74% trong năm 2022 và 60% trong năm 2023 – sau khi nước này tăng thuế nhập khẩu từ 0% lên 16% vào tháng 3/2023 áp dụng cho tất cả lốp TBR nhập khẩu.

Triển vọng lợi nhuận Q3/2024

Đối với KQKD Q3/2024 sắp được công bố, HSC ước tính LNTT đạt 60 tỷ đồng (giảm 39% so với cùng kỳ, giảm 38% so với quý trước) trên doanh thu thuần 1.218 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ nhưng giảm 11% so với quý trước). Sự sụt giảm doanh thu so với quý trước được dự báo là do sản lượng tiêu thụ giảm ở cả thị trường xuất khẩu (do những khó khăn về logistic trong tháng 7 và tỷ giá USD/VND suy yếu) lẫn thị trường trong nước (sau khi DRC tăng 3% giá bán trong nước kể từ tháng 7/2024). Trong khi đó, lợi nhuận có khả năng sẽ bị ảnh hưởng thêm do tỷ suất lợi nhuận giảm xuống (do chi phí nguyên vật liệu tăng) và lỗ tỷ giá (do đồng USD mất giá trong Q3/2024).

Cần lưu ý rằng biến động tỷ giá USD/VND có tác động đáng kể đến DRC. Cụ thể, ước tính của chúng tôi cho thấy mỗi khi đồng USD mất giá 1% so với VND, lợi nhuận của công ty sẽ bị ảnh hưởng 6%.

HSC đang xem xét lại dự báo cho giai đoạn 2024-2026.

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