

Doanh nghiệp Việt Nam có thể chịu ảnh hưởng nhẹ khi Mỹ áp thuế nhập khẩu 25% lên các sản phẩm thép

- Vào ngày 11/02, chính quyền Mỹ đã chính thức đưa ra quyết định áp thuế 25% vào tất cả các sản phẩm nhôm, thép nhập khẩu nhằm bảo hộ các nhà sản xuất nội địa.
- Chúng tôi đánh giá, Việt Nam có thể bị tác động nhẹ do Mỹ hiện tại là đối tác xuất khẩu lớn thứ 3 với các sản phẩm chính là tôn mạ, HRC và CRC.
- Chúng tôi nhận định các doanh nghiệp (DN) có tỷ trọng xuất khẩu vào Mỹ cao như GDA (16%), NKG (13%) và HSG (9%) có thể sẽ giảm nhẹ biên lợi nhuận trong khi sản lượng không bị tác động đáng kể. Đối với HPG, DN dự kiến không bị tác động từ thuế suất mới do mức thuế hiện nay đối với các sản phẩm thép xây dựng và HRC xuất khẩu đang ở mức trên 33%.

Chính quyền Mỹ quyết định áp thuế 25% vào tất cả sản phẩm thép nhập khẩu nhằm thực hiện mục tiêu bảo hộ ngành sản xuất thép nội địa

Vào ngày 11/02, Chính quyền Mỹ đã tuyên bố áp thuế 25% vào tất cả các sản phẩm thép nhập khẩu vào nước này. Hành động trên nhằm bảo hộ các nhà sản xuất thép nội địa trong bối cảnh 1 số nhà máy lớn tại Pennsylvania đã phải đóng cửa trong năm 2024. Biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép đã giảm khoảng 4 điểm % svck về mức trung bình 2.46% trong Q4/24 do giá thép giảm khoảng 32% svck trong năm 2024. Hiện nay, sản lượng nhập khẩu thép tại Mỹ chiếm 51% nhu cầu (chủ yếu đến từ các sản phẩm HRC và CRC phục vụ cho sản xuất ô tô) và hành động áp thuế góp phần giảm bớt sự phụ thuộc vào thép nhập khẩu của nước này.

Biên lợi nhuận của các DN xuất khẩu thép có thể giảm nhẹ trong khi sản lượng dự kiến không bị tác động

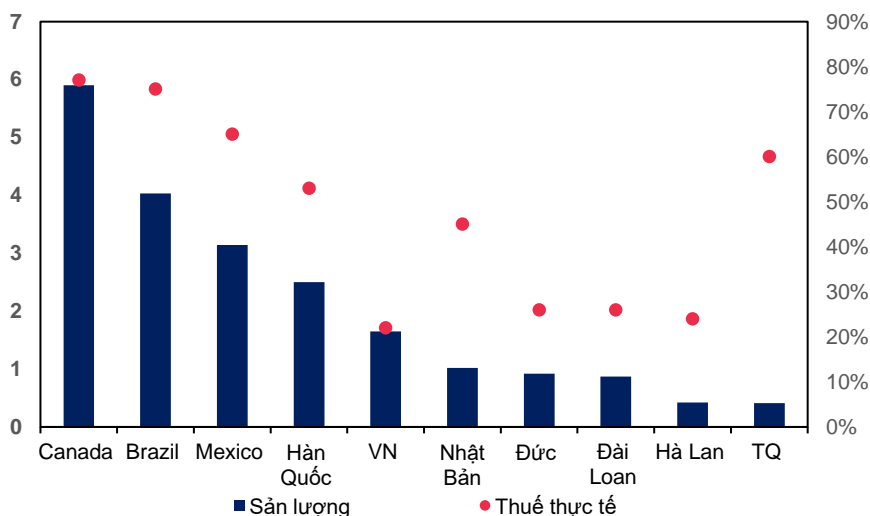
Việt Nam (VN) nằm trong nhóm các quốc gia xuất khẩu thép lớn nhất vào Mỹ trong năm 2024, bên cạnh Canada, Brazil, Mexico và Hàn Quốc. Tuy nhiên, VN đang phải chịu mức thuế ở mức thấp khi ở mức 22% – 36% theo mục 232 thuộc Đạo luật thương mại của Mỹ từ năm 2018. Mức thuế này thấp hơn so với các đối tác thương mại khác khi bị áp thuế trên 60%.

Analyst

Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

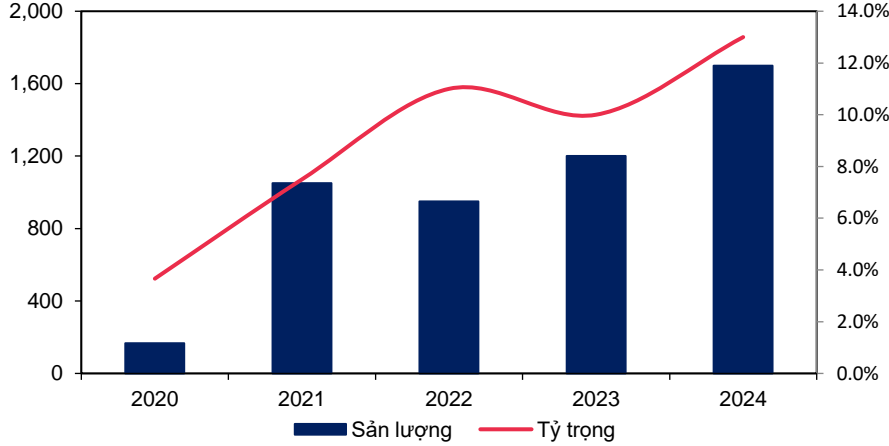
Hình 1: 10 quốc gia xuất khẩu thép vào Mỹ lớn nhất (Đơn vị: Triệu tấn) năm 2024



Nguồn: Bloomberg

Tính đến cuối năm 2024, Mỹ trở thành đối tác xuất khẩu thép lớn thứ 3 của VN với tỷ trọng khoảng 13% (sau Asean và EU). Sản lượng xuất khẩu sang Mỹ tăng trưởng 50% svck đạt mức 1.7 triệu tấn trong đó phần lớn đến từ tôn mạ, CRC và HRC chiếm 60% tỷ trọng. Sản lượng xuất khẩu tôn mạ tăng trưởng đến từ những tín hiệu tích cực của thị trường xây dựng nước này khi theo thống kê của Bộ Thương mại Mỹ, tổng vốn đầu tư vào thị trường xây dựng hồi phục 6.5% svck.

Hình 2: Sản lượng xuất khẩu sang Mỹ (Đơn vị: Nghìn tấn) giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA)

Trên tổng sản lượng thép xuất khẩu sang Mỹ 2024, HRC & tôn mạ chiếm 60% và các mặt hàng này đang chịu thuế suất 21%-36%. Trong đó, các sản phẩm thép xây dựng và HRC đang phải chịu mức thuế khoảng 33% - 36% và chúng tôi đánh giá các sản phẩm này có thể không chịu tác động từ chính sách của Mỹ do mức thuế hiện nay đã cao hơn 25%.

Tuy nhiên, 1 số sản phẩm tôn mạ có mức thuế khoảng 22% và khi tăng thuế có thể làm giảm lợi thế cạnh tranh về giá đối với thép VN do đó khả năng cao các DN sẽ phải giảm giá bán tại Mỹ. Chúng tôi đánh giá trong bối cảnh nhu cầu của Mỹ đang phụ thuộc vào thép xuất khẩu (chiếm 51% tiêu thụ) nên việc tìm kiếm các nhà xuất khẩu mới có thể cần thời gian, bên cạnh đó các DN tôn mạ VN hoàn toàn có thể giảm giá bán nhằm duy trì thị phần do biên lợi nhuận gộp đang ở mức ổn định 8% - 10%. Nhờ đó, sản lượng xuất khẩu có thể duy trì trong khi biên LN dự kiến giảm nhẹ.

Về thuế chống bán phá giá, kể từ Q3/2024, Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã khởi xướng điều tra thuế Chống bán phá giá đối với thép CORE và dự kiến trong Q2/2025 sẽ có kết luận cuối cùng. Tuy nhiên, đây là dòng sản phẩm làm từ thép cán nguội (CRC) nên không có doanh nghiệp niêm yết sản xuất sản phẩm này. Do đó, chúng tôi đánh giá, thuế này không có tác động đến các doanh nghiệp niêm yết hiện nay.

Chúng tôi đánh giá các DN tôn mạ như GDA, HSG và NKG sẽ bị ảnh hưởng nhẹ do quyết định áp thuế trong khi HPG không chịu tác động tiêu cực

Đối với HPG, chúng tôi đánh giá DN dự kiến không bị tác động từ thuế suất mới do mức thuế hiện nay đối với các sản phẩm thép xây dựng và HRC xuất khẩu đang ở mức trên 33%. Các DN tôn mạ có thể giảm biên LN gộp trong bối cảnh khả năng cao sẽ phải giảm giá bán nhằm duy trì thị phần tại Mỹ. Đối với sản lượng xuất khẩu tôn mạ sang Mỹ, sản lượng có thể duy trì ổn định nhờ giảm giá bán và việc tìm kiếm các nhà cung cấp khác sẽ mất nhiều thời gian.

Hình 3: Đánh giá tác động đối với DN nội địa

	HPG	HSG	NKG	GDA
Tỷ trọng XK sang Mỹ/Tổng sản lượng	3%	9%	13%	16%
Đánh giá	HPG chủ yếu xuất khẩu HRC, thép xây dựng và tôn mạ với mức thuế khoảng 33% với sản lượng chiếm 3% tổng sản lượng. Chúng tôi đánh giá HPG không bị ảnh hưởng bởi quyết định áp thuế này do mức thuế hiện tại đã cao hơn 25%.	HSG xuất khẩu tôn mạ sang Mỹ với mức thuế suất khoảng 22% - 36% tùy mức thép. Chúng tôi đánh giá HSG có thể phải giảm giá bán khoảng 3% đối với các sản phẩm hiện tại có mức thuế 22% nhằm duy trì thị phần. Do đó, biên lợi nhuận của DN có thể giảm nhẹ.	NKG xuất khẩu tôn mạ sang Mỹ với mức thuế suất khoảng 22% - 37% tùy mức thép. Chúng tôi đánh giá NKG có thể phải giảm giá bán khoảng 4% đối với các sản phẩm duy trì thị phần. Do đó, biên lợi nhuận của DN có thể giảm nhẹ.	GDA xuất khẩu tôn mạ sang Mỹ với mức thuế suất khoảng 22% - 36% tùy mức thép. Chúng tôi đánh giá GDA có thể phải giảm giá bán khoảng 3% đối với các sản phẩm duy trì thị phần. Do đó, biên lợi nhuận của DN có thể giảm nhẹ.

Hình 4: Dự báo KQKD Ngành thép năm 2024 - 2026

Tỷ VND	HPG			HSG			NKG		
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
Doanh thu	138,855	172,053	225,524	39,272	43,860	49,377	20,609	24,202	25,592
% Tăng trưởng	17%	24%	31%	24%	12%	13%	11%	17%	6%
LN gộp	18,497	26,184	34,317	4,253	4,852	5,664	1,831	1,621	1,862
Biên LN gộp (%)	13.3%	15.2%	15.2%	10.8%	11.1%	11.5%	8.9%	6.7%	7.3%
EBITDA	21950	30,527	36,657	2906	2,199	2,651	1150	1,241	1,374
Biên EBITDA (%)	16%	18%	16%	7%	5%	5%	6%	5%	5%
LN ròng	12,020	17,995	26,528	510	769	1,168	453	587	776
% Tăng trưởng	77%	50%	47%	1600%	51%	52%	287%	30%	32%
EPS (VND/CP)	1,879	2,816	3,749	828	1,276	1,759	1,013	1,215	1,467
BVPS (VND/CP)	17,924	18,150	18,465	17,687	18,631	18,768	16,600	16,725	17,067
Tiền mặt ròng/CP (VND/CP)	-12,458	-12,780	-13,587	-2,500	-2,250	-2,350	-2,541	-2,147	-2,286
Nợ/VCSH	95.8%	94.8%	93.5%	49.0%	46.0%	42.0%	86.0%	77.0%	76.0%
Cổ tức (%)	2.5%	2.2%	2.5%	2.5%	6.5%	4.6%	4.0%	4.1%	3.5%
ROAE (%)	10.5%	14.1%	19.6%	4.7%	7.0%	9.6%	9.5%	10.9%	12.7%
ROAA (%)	5.4%	7.0%	9.5%	2.6%	3.9%	5.6%	3.6%	5.0%	6.6%

Nguồn: MBS Research, BCTC các DN

Hình 5: So sánh với các DN cùng ngành

Công ty	Bloomberg	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa thị trường	P/E (x)		P/B (x)		ROA%		ROE (%)	
		VND/cp	VND/cp			VND bn	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024
Hoa Phát Group	HPG VN	25,850	33,500	Khả quan	166,942	12.4	9.9	1.6	1.1	5.4%	7.0%	10.5%	14.1%
Hoa Sen Group	HSG VN	16,700	24,800	Khả quan	10,400	14.2	12.8	1.1	0.9	2.6%	4.1%	4.7%	7.0%
Nam Kim Group	NKG VN	13,450	24,600	Khả quan	6,110	15.1	4.1	1.2	1.0	3.6%	5.2%	9.5%	10.9%
VN - Germany Steel Pipe JSC	VGS VN	27,300	N/A	KKN	1,560	29.3	27.5	1.9	1.7	2.4%	4.2%	4.1%	5.5%
Dong A Group	GDA VN	23,900	N/A	KKN	2,730	7.3	6.5	0.9	0.8	5.4%	6.2%	7.1%	8.5%
Trung bình						15.8	12.3	1.4	1.2	2.6%	4.7%	6.6%	7.6%

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Nguyễn Đức Hào

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly