

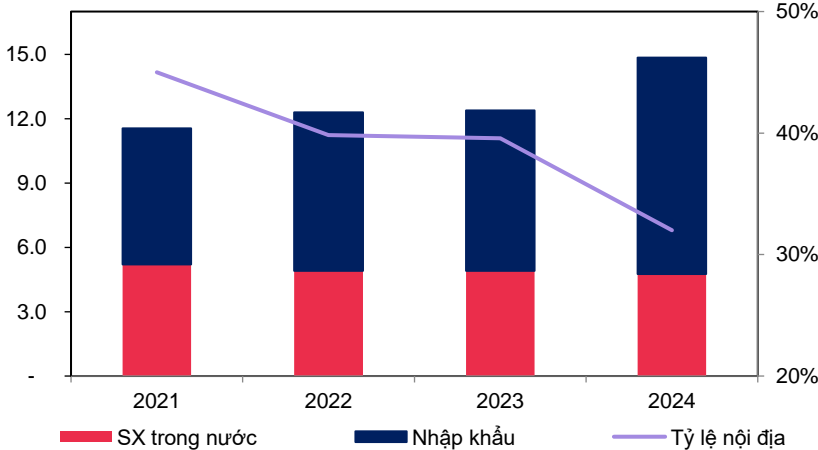
Triển vọng phục hồi của giá thép nhờ thuế CBPG

- Vào ngày 21/02, Bộ Công Thương (BCT) đã ra quyết định áp thuế Chống bán phá giá (CBPG) tạm thời đối với thép HRC từ Trung Quốc (TQ) với mức thuế khoảng 19% - 28%.
- Chúng tôi đánh giá, giá HRC nội địa có thể tăng trưởng 8% - 9% svck trong giai đoạn 2025 - 26 nhờ nhu cầu cải thiện trong khi áp lực từ TQ hạ nhiệt.
- Chúng tôi nhận định doanh nghiệp (DN) có thành phẩm là HRC như **HPG** sẽ được hưởng lợi đến từ giá bán và sản lượng tăng trưởng trong bối cảnh áp lực cạnh tranh đến từ thép TQ hạ nhiệt. Đối với các doanh nghiệp tôn mạ như **HSG, NKG** cũng dự kiến được hưởng lợi tuy nhiên ở mức độ thấp hơn do giá tôn mạ có khả năng điều chỉnh tăng theo HRC.

Áp thuế CBPG đối với thép HRC nhập khẩu từ TQ trong bối cảnh thị phần của các DN nội địa xuống mức thấp nhất trong vòng 4 năm

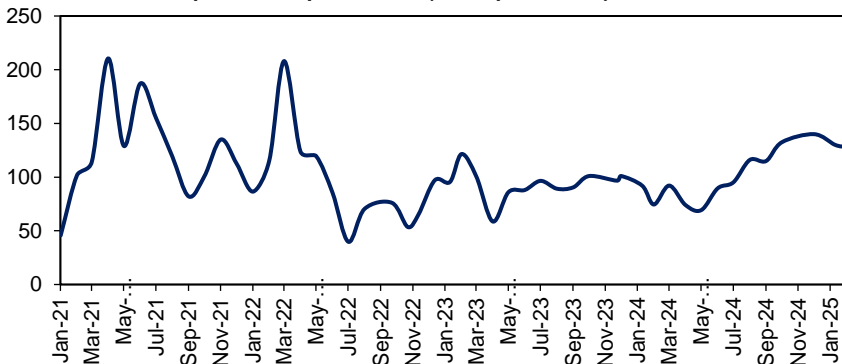
Vào ngày 21/02, BCT đã ban hành quyết định áp thuế CBPG tạm thời đối với thép TQ nhập khẩu với mức thuế 19% - 28%. Chúng tôi đánh giá thuế CBPG có yếu tố quyết định trong việc giành lại thị phần của các DN trong nước trong bối cảnh thị trường nội địa đang bị cạnh tranh gay gắt. Trong năm 2024, HRC nhập khẩu chiếm khoảng 67% sản lượng tiêu thụ trong nước trong đó 75% đến từ TQ. Nhu cầu thép tại TQ đang ở mức yếu nhất trong 5 năm gần đây dẫn tới các DN nước này tăng cường xuất khẩu nhằm duy trì sản lượng. Do đó, sản lượng nhập khẩu thép HRC tăng 35% svck đạt mức 10.1 triệu tấn, trong khi đó sản lượng đến từ các DN nội địa khoảng 4.8 triệu tấn (-3% svck).

Hình 1: Thị phần các DN nội địa sản xuất HRC (Đơn vị: Triệu tấn) năm 2021 - 2024



Nguồn: VSA.

Hình 2: Mức chênh lệch của thép VN và TQ (Đơn vị: USD/Tấn)



Nguồn: Bloomberg

Analyst

Lê Hải Thành

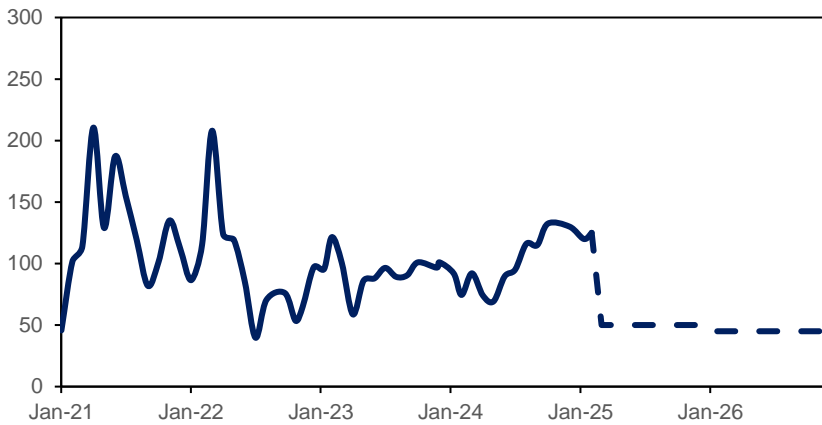
Thanh.LeHai@mbs.com.vn

Thép nhập khẩu tăng mạnh vào VN trong bối cảnh mức độ chênh lệch giá giữa VN và TQ đang ở mức cao. Mức chênh lệch trong năm 2024 đã tăng lên mức 110 USD/tấn (+30% svck) do đó các DN sản xuất tôn mạ VN ưu tiên sử dụng thép TQ thay vì HRC nội địa. Do nguồn cung tăng mạnh, giá HRC trong năm giảm khoảng 11% svck về mức 530 USD/tấn.

Giá bán HRC nội địa dự kiến có thể phục hồi từ Q2/25 lên mức trung bình 590/634 USD/tấn (+8%/9% svck)

Với mức thuế đối với đa số các DN TQ ở mức 28%, chúng tôi dự báo mức chênh lệch giữa thép VN và TQ có thể giảm xuống mức 45 – 50 USD/tấn (chưa bao gồm các chi phí như vận tải, lưu kho). Với mức chênh lệch mới, các DN tôn mạ có thể sử dụng HRC nội địa thay vì nhập khẩu do lợi thế chi phí vận chuyển cũng như thời gian giao hàng. Nhờ đó, chúng tôi đánh giá thị phần của HRC nội địa có thể tăng lên mức 60% trong giai đoạn 2025 – 26 (so với khoảng 32% của năm 2024).

Hình 3: Mức chênh lệch dự báo của thép VN và thép TQ dự báo (Đơn vị: USD/tấn)

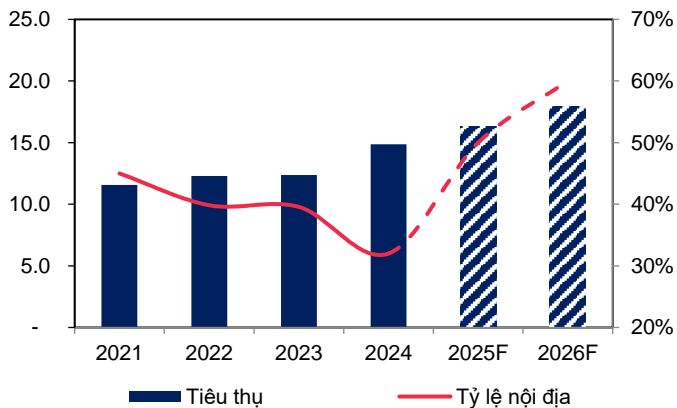


Nguồn: Bloomberg, MBS dự báo

Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ HRC được dự báo tăng trưởng 10% svck trong giai đoạn 2025 - 26 lên mức 16.3/17.9 triệu tấn với động lực tăng trưởng đến từ tiêu thụ ngành tôn mạ cũng như các ngành sản xuất khác như sản xuất ô tô, bên cạnh đó, kể từ sau năm 2026 nhu cầu dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ các dự án giao thông như đường sắt cao tốc Bắc – Nam.

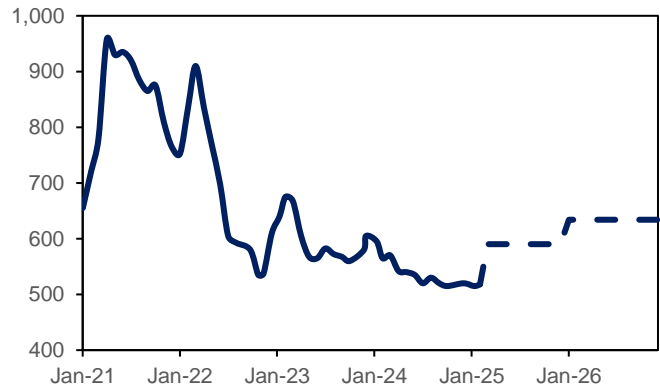
Với 2 yếu tố then chốt đến từ áp lực giảm giá của thép TQ hạ nhiệt cũng như nhu cầu tăng trưởng mạnh mẽ, giá thép HRC nội địa theo dự báo của chúng tôi sẽ phục hồi kể từ Q2/25 và đạt mức 590/634 USD/tấn (+8%/9% svck).

Hình 4: Sản lượng tiêu thụ HRC và thị phần nội địa dự báo



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 5: Dự báo giá thép HRC năm 2025 - 2026

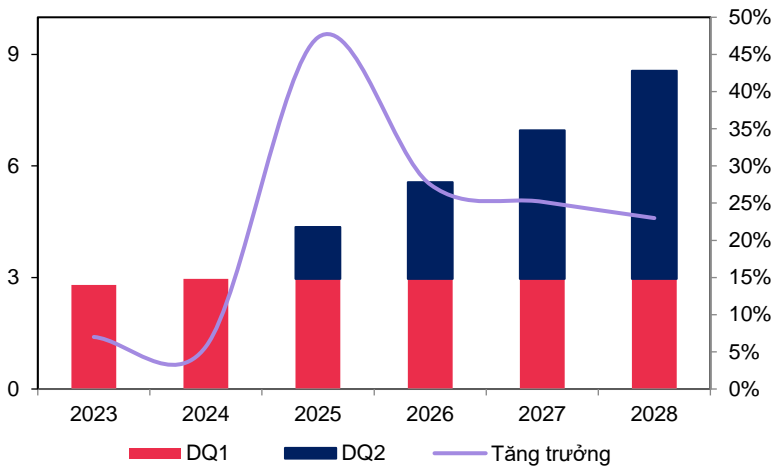


Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Chúng tôi đánh giá HPG sẽ được hưởng lợi lớn nhờ thuế CBPG trong khi HSG, NKG mức độ hưởng lợi thấp hơn

HPG dự báo được hưởng lợi lớn nhất ngành với thành phẩm HRC (chiếm khoảng 33% tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2024). Bên cạnh đó, thuế CBPG có thể thúc đẩy tiềm năng tăng trưởng dài hạn của DN khi nhà máy DQ2 sẽ bắt đầu có sản lượng kể từ cuối Q1/25. Chúng tôi dự báo giá bán và sản lượng HRC trong năm 2025 của DN 8% và 47% svck nhờ đóng góp đến từ DQ2 với khoảng 1.4 triệu tấn. Hơn nữa, thời điểm áp thuế CBPG trùng với thời điểm hoàn thành nhà máy DQ2 có thể tác động tích cực tới sản lượng trong dài hạn nhờ giảm bớt áp lực cạnh tranh từ thép TQ. Nhờ đó, chúng tôi dự báo nhà máy sẽ hoạt động 100% công suất vào năm 2028 và đóng góp khoảng 5.6 triệu tấn góp phần giúp sản lượng HRC đạt 8.6 triệu tấn (+187% so với năm 2024).

Hình 6: Sản lượng HRC của HPG (Đơn vị: Triệu tấn)



Nguồn: HPG, MBS Research

Đối với các DN tôn mạ như HSG hay NKG, chúng tôi đánh giá DN có thể hưởng lợi trong ngắn hạn do tích trữ hàng tồn kho giá rẻ từ trước khoảng 1-2 quý và có thể điều chỉnh tăng giá bán trong bối cảnh giá HRC hồi phục. Tuy nhiên, trong dài hạn các DN tôn mạ có mức độ hưởng lợi thấp khi biên gộp dự kiến có thể cải thiện nhẹ svck nhờ có khả năng tăng giá bán.

Hình 7: 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 8: So sánh với các DN cùng ngành

Công ty	Mã cổ phiếu	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá Tỷ VND	P/E (x)		P/B (x)		ROA%		ROE (%)	
	Bloomberg	VND/CP	VND/CP			2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
Hoa Phat Group	HPG.VN	27,700	33,500	KHẢ QUAN	177,880	12.4	9.9	1.6	1.5	5.4%	7.6%	10.2%	14.5%
Hoa Sen Group	HSG.VN	17,900	24,800	KHẢ QUAN	16,676	14.2	12.8	1.3	1.2	2.8%	3.4%	4.7%	7.2%
Nam Kim Group	NKG.VN	14,400	24,600	KHẢ QUAN	250	15.1	14.1	1.1	1.0	3.8%	5.2%	9.5%	10.3%
VN - Germany Steel Pipe JSC	VGS.VN	30,500	N/A	KKN	185	29.3	27.5	1.9	1.7	2.4%	4.2%	4.1%	5.5%
Dong A Group	GDA.VN	24,500	N/A	KKN	150	7.3	6.5	0.9	0.8	5.4%	6.2%	7.1%	8.5%
Trung bình						15.8	12.3	1.1	0.9	5.6%	6.4%	6.0%	8.7%

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