

NGÀNH THÉP

Động lực từ thị trường nội địa

Triển vọng: **Tích cực**

Khuyến nghị: **Tăng tỷ trọng**



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading

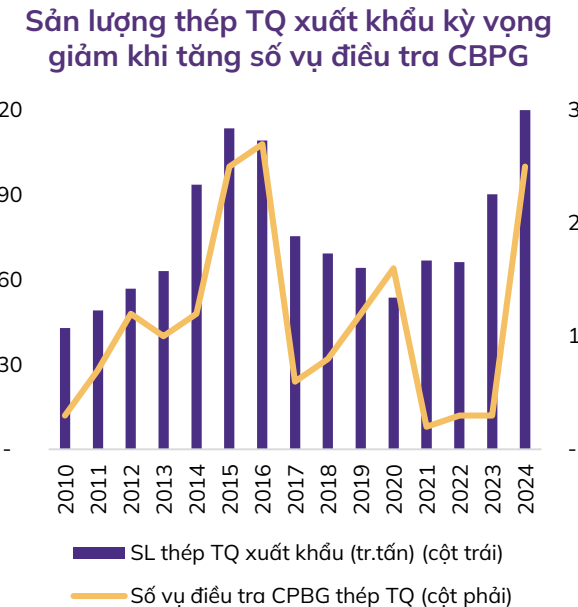
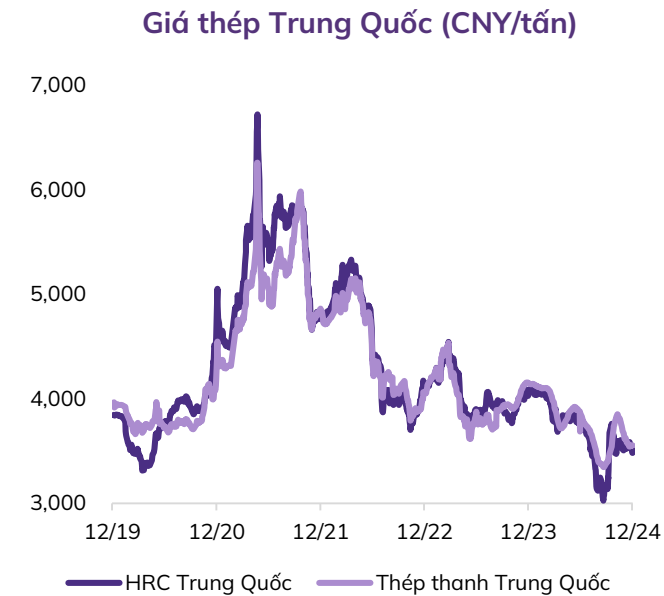
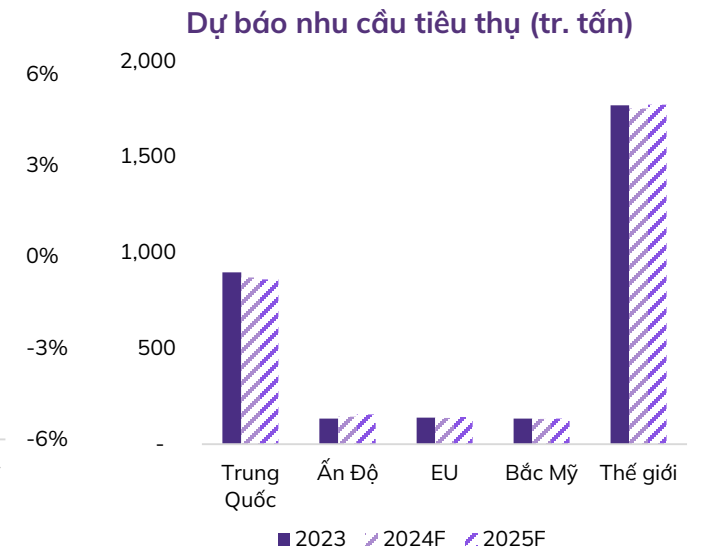
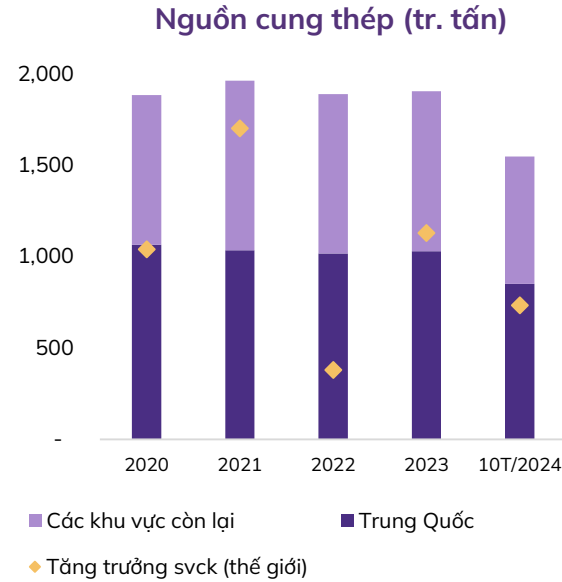


TRIỂN VỌNG 2025 – THỊ TRƯỜNG THÉ GIỚI BỊ ẢNH HƯỞNG BỞI KINH TẾ TRUNG QUỐC

➤ **Nguồn cung vẫn yếu.** Theo Hiệp hội Thép thế giới (WSA), sản lượng sản xuất thép lũy kế 10T/2024 đạt 1,54 tỷ tấn (-1,6% svck) do sự sụt giảm tại thị trường Trung Quốc khi lượng sản xuất đạt 850,7 triệu tấn (-3% svck). Trung Quốc đã chủ động cắt giảm lượng thép sản xuất khi thị trường BĐS vẫn ảm đạm ảnh hưởng đến tình hình tiêu thụ thép (ước tính sản lượng phục vụ hoạt động xây dựng chiếm gần 50%), lượng thép tồn kho lớn. WSA đánh giá trong năm 2025 nguồn cung thép thế giới vẫn ở mức yếu.

➤ **Nhu cầu tiêu thụ dự kiến phục hồi nhẹ trong 2025.** Trong bối cảnh thị trường BĐS Trung Quốc vẫn đóng băng, WSA cho rằng nhu cầu thép của Trung Quốc tiếp tục giảm svck trong năm 2024/2025 ở mức 3%/1% tương đương đạt khoảng 869/860 triệu tấn. Theo đó, nhu cầu thép toàn cầu trong năm 2024 được dự báo giảm 0,9% svck về 1,75 tỷ tấn, năm 2025 sẽ phục hồi nhẹ 1,2% lên mức 1,77 tỷ tấn (sau 3 năm giảm liên tiếp) nhờ vào tăng trưởng của các quốc gia ngoài Trung Quốc như Ấn Độ (dự kiến tăng 8%) và các quốc gia mới nổi.

➤ **Giá thép được hỗ trợ bởi chính sách kích thích của Trung Quốc nhưng dự kiến vẫn diễn biến khó lường.** Sau những thông tin về gói hỗ trợ kích thích kinh tế lớn của Trung Quốc, tâm lý thị trường tích cực đã giúp giá thép phục hồi từ vùng đáy trong T9/2024. Tuy nhiên, xu hướng giá thép vẫn diễn biến khó lường khi nhu cầu yếu và nguồn cung dư thừa tại Trung Quốc vẫn là trở ngại lớn với đà tăng giá. Cùng đó, các biện pháp phòng vệ thương mại, thuế chống bán phá giá (CBPG) được đẩy mạnh áp dụng tại nhiều quốc gia để phòng ngừa thép giá rẻ từ Trung Quốc.



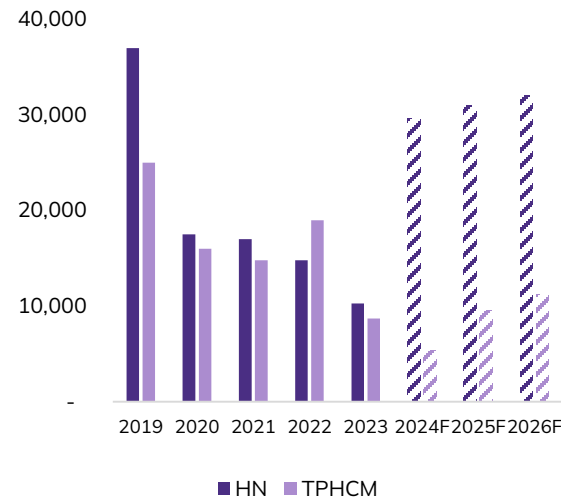
TRIỂN VỌNG 2025 – SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ NỘI ĐỊA TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG

➤ Sản lượng nội địa được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ vào yếu tố:

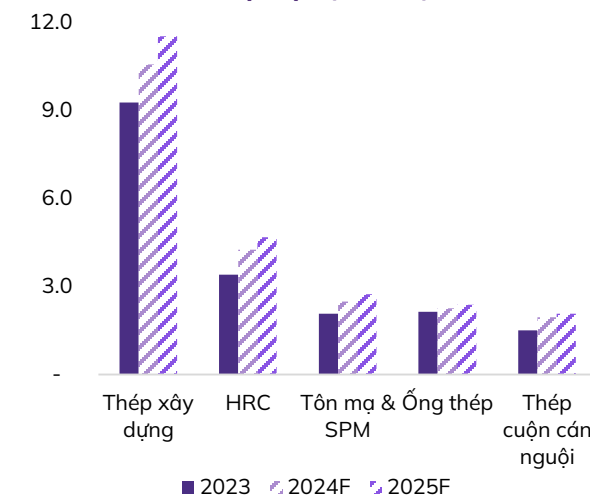
- **Xây dựng dân dụng:** với vị thế chiếm 60% nhu cầu thép, thị trường BĐS và hoạt động xây dựng dân dụng chiếm chủ yếu trong tiêu thụ thép nội địa. Nguồn cung sản phẩm BĐS dự kiến tiếp tục tăng trong năm 2025 tại cả thị trường Hà Nội và TP.HCM sẽ giúp thúc đẩy sản lượng thép bán ra. Trong 10T/2024, đã chứng kiến sự tích cực này khi nguồn cung BĐS bước đầu hồi phục. Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), tổng lượng tiêu thụ toàn ngành đạt 24,5 triệu tấn (+15,4% svck), tăng trưởng ở hầu hết các sản phẩm ngoại trừ HRC, ấn tượng nhất là thép xây dựng khi sản lượng bán trong T10/2024 ở mức cao nhất trong 4 năm trở lại đây.
- **Đầu tư công** tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2025 – năm cuối của kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021 – 2025 với nhiều mục tiêu và dự án lớn như phần đấu hoàn thành ít nhất 3.000 km đường bộ cao tốc, cơ bản hoàn thành sân bay Long Thành, đường Vành đai 3 TP.HCM, Vành đai 4 Hà Nội, ... Trong dài hạn hơn, dự án đường sắt cao tốc Bắc – Nam với vốn đầu tư 67 tỷ USD sẽ là đại dự án giúp thúc đẩy tiêu thụ lượng lớn vật liệu xây dựng, đặc biệt là thép.

- **Sản lượng xuất khẩu có thể sẽ giảm.** WSA dự báo nhu cầu thép toàn cầu trong năm 2025 có thể phục hồi nhẹ 1,2% svck, tập trung chính tại Ấn Độ và một số thị trường mới nổi. Tuy nhiên, với việc các quốc gia gia tăng áp dụng biện pháp phòng vệ thương mại, thị trường này dự kiến sẽ gặp nhiều khó khăn hơn. Trong năm 2024, một số cuộc điều tra đáng chú ý với thép của Việt Nam như: HRC và tôn mạ từ EU và Ấn Độ trong Q3/2024, thép chống ăn mòn từ Mỹ.

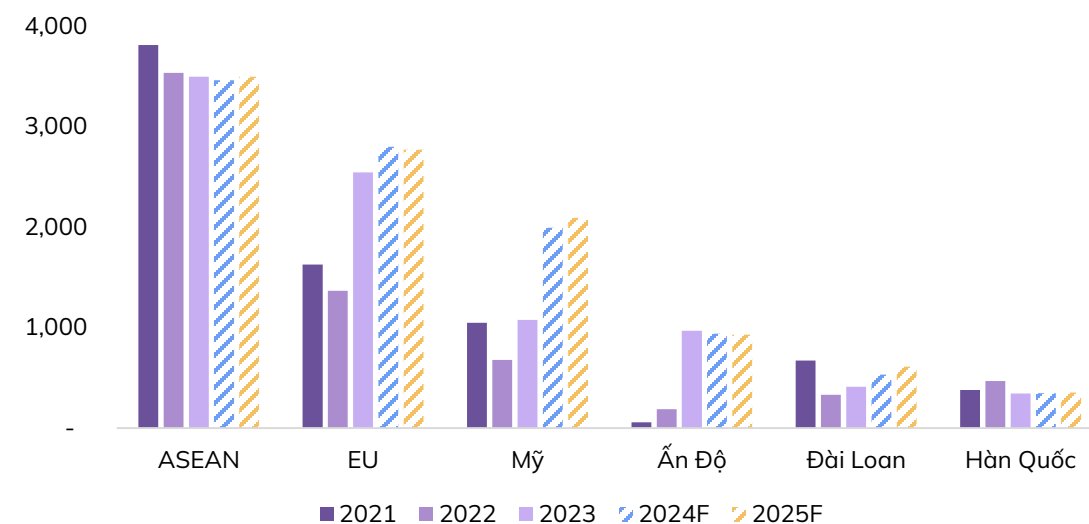
Nguồn cung chung cư mới tại Hà Nội và TP.HCM



Dự báo sản lượng thép tiêu thụ nội địa (tr. tấn)



Dự báo sản lượng tiêu thụ thép xuất khẩu của một số thị trường chính (nghìn tấn)



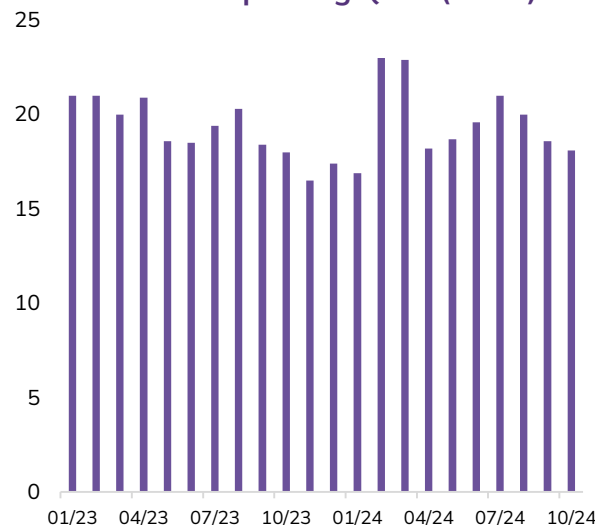
TRIỂN VỌNG 2025 – BIÊN LỢI NHUẬN NGÀNH ĐƯỢC CẢI THIỆN

➤ Giá thép kỳ vọng phục hồi nhẹ trong năm 2025.

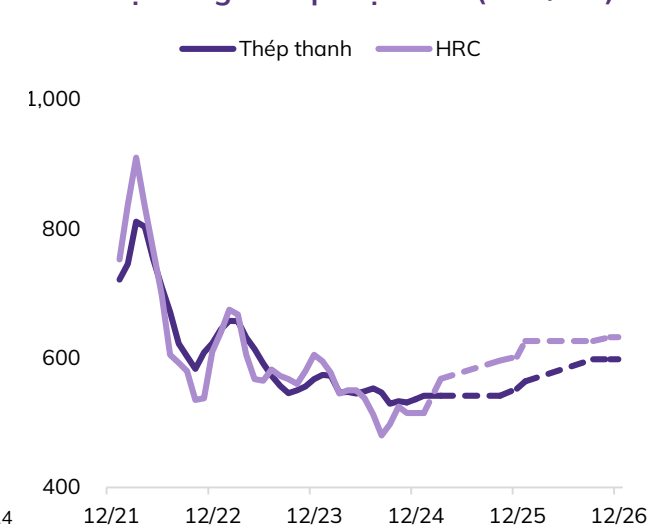
- **Giá thép Trung Quốc không còn giảm mạnh.** Chúng tôi cho rằng giá thép Trung Quốc trong năm 2025 có thể biến động trong phạm vi hẹp hơn gần vùng đáy do một số yếu tố (i) các chính sách kích thích đưa ra trong năm 2024 của chính phủ Trung Quốc được hấp thụ, (ii) chủ động cắt giảm lượng thép sản xuất để thu hẹp chênh lệch cung – cầu, (iii) nhu cầu xây dựng phục hồi dần ở thị trường ngoài Trung Quốc. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý giá thép Trung Quốc có thể sẽ tiếp tục biến động khó lường do tâm lý thị trường thay đổi theo dữ liệu kinh tế của Trung Quốc cũng như những biện pháp bảo hộ thương mại của các quốc gia áp dụng với thép Trung Quốc.
- **Cầu trong nước hỗ trợ giá bán.** Với nhu cầu tiêu thụ tích cực của thép tại Việt Nam phục vụ hoạt động xây dựng sẽ là nhân tố hỗ trợ giá thép cải thiện, đặc biệt là giá thép xây dựng.

➤ **Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ giá nguyên vật liệu tiếp tục xu hướng giảm.** Theo dự báo của JP Morgan, với kỳ vọng nguồn cung xuất khẩu tại Úc hồi phục và nhu cầu sản xuất vẫn tiếp tục suy yếu tại Trung Quốc sẽ giúp cho giá xuất khẩu nguyên vật liệu quặng sắt và than cốc giữ ở mức hỗ trợ cho các doanh nghiệp sản xuất thép. Bộ Tài nguyên Úc dự báo giá quặng sắt và than cốc trong năm 2025 sẽ giảm lần lượt 12,7% và 12,1% svck. Cụ thể, giá quặng sắt trong 2024 và 2025 dự báo đạt 105 và 91 USD/tấn còn giá than cốc đạt 240 USD/tấn tới năm 2024 và 211 USD/tấn vào năm 2025. Giá bán thép đầu ra diễn biến tốt hơn giá vật liệu đầu vào sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong ngành.

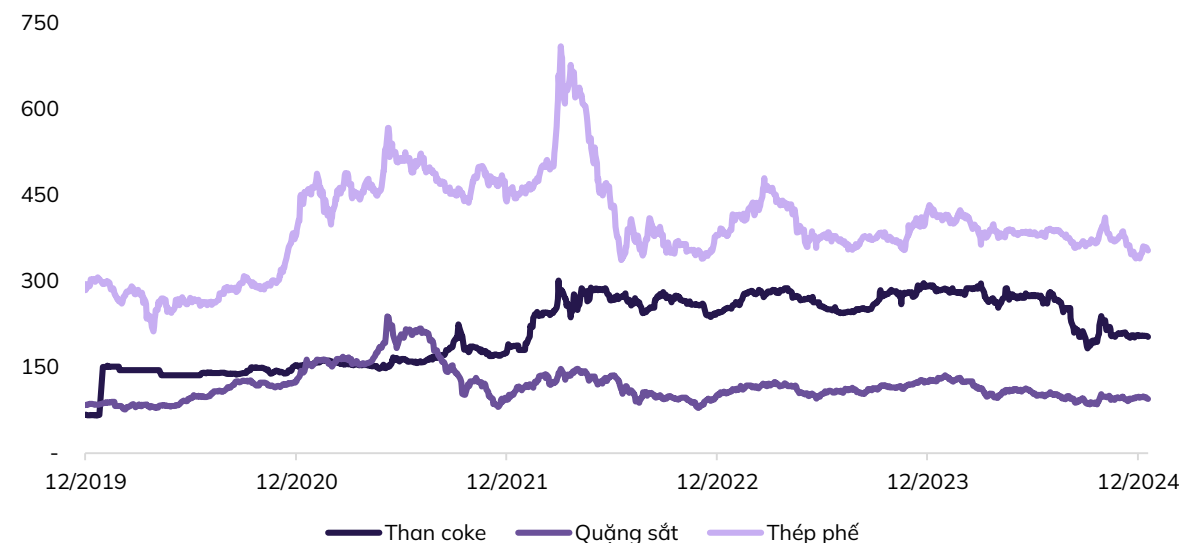
Tồn kho thép Trung Quốc (tr.tấn)



Dự báo giá thép Việt Nam (USD/tấn)



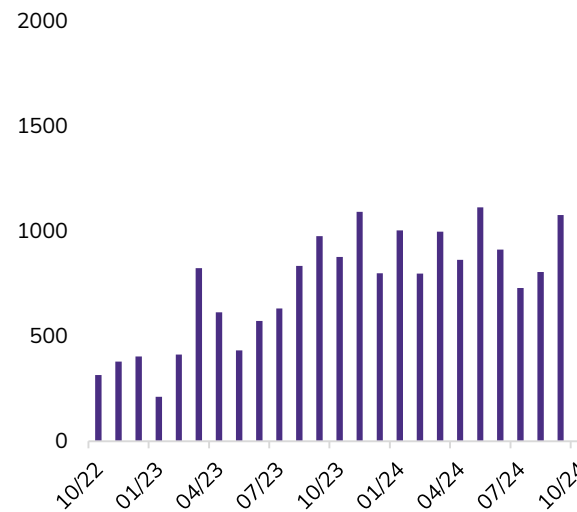
Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào (USD/tấn)



Trong bối cảnh lượng HRC và tôn mạ giá rẻ nhập khẩu vào Việt Nam tăng mạnh, có thể gây thiệt hại tới các đơn vị sản xuất trong nước, Bộ Công thương đã tiến hành cuộc điều tra với các sản phẩm này, 2 vụ việc đáng chú ý đang được thực hiện gần đây gồm AD19 – tôn mạ nhập từ Trung Quốc, Hàn Quốc; AD20 – HRC nhập từ Trung Quốc và Ấn Độ. Theo thông tin từ Bộ Công thương trong buổi họp báo Q3/2024, kết quả điều tra sơ bộ chậm nhất sẽ được công bố trong T11/2024. Tuy nhiên, hiện tại chúng tôi chưa quan sát thấy Bộ Công thương công bố kết quả điều tra chính thức 2 vụ việc này, theo đó quyết định cuối cùng có thể bị chậm hơn so với kế hoạch. Chúng tôi cho rằng kết quả sẽ được công bố trong năm 2025, và áp dụng thuế CBPG với các sản phẩm tôn mạ và HRC mang lại những tác động tích cực:

- **Nhóm doanh nghiệp kinh doanh HRC** như HPG hay Formosa sẽ được hưởng lợi khi giảm được sự cạnh tranh của làn sóng thép HRC giá rẻ đã liên tục nhập khẩu vào Việt Nam từ Trung Quốc trong năm 2024 (10T/2024 lượng thép nhập khẩu đạt 10,2 triệu tấn, tăng 58,9% svck). Nhu cầu HRC trong nước (12-14 triệu tấn/năm) vẫn cao hơn công suất trong nước (8-9 triệu tấn/năm) sẽ giúp cải thiện sản lượng tiêu thụ cũng như giá bán của HRC trong nước.
- **Nhóm doanh nghiệp kinh doanh tôn mạ** như NKG, HSG, GDA, ... sẽ có sự phân hóa. Thuế CBPG áp dụng với sản phẩm HRC (là nguyên liệu đầu vào sản xuất tôn mạ) sẽ làm gia tăng chi phí sản xuất, theo đó làm giảm lợi nhuận và tác động tiêu cực tới nhóm doanh nghiệp này. Còn đối với thuế CBPG áp dụng cho tôn mạ sẽ giúp các doanh nghiệp này được hưởng lợi.

Sản lượng thép nhập khẩu từ Trung Quốc (nghìn tấn)



Việt Nam dẫn đầu trong các quốc gia nhập khẩu thép TQ trong 10T/2024



Một số vụ việc điều tra liên quan đến phòng vệ thương mại các sản phẩm thép nhập khẩu vào Việt Nam

Năm	Mã vụ việc	Sản phẩm	Thị trường
2016	SG05	Tôn màu	Thế giới
2016	AD02	Tôn mạ	Trung Quốc, Hàn Quốc
2018	AD01	Thép không gỉ cán nguội	Trung Quốc, Indonesia, Malaysia, Đài Loan
2019	AD08	Thép cacbon cán nguội	Trung Quốc, Hàn Quốc
2020	AD04	Tôn mạ màu	Trung Quốc, Hàn Quốc
2020	SG04	Phôi thép và thép dài	Thế giới
2023	AD17	Cán thép dự ứng lực	Trung Quốc, Malaysia, Thái Lan
2024	AD19	Tôn mạ	Trung Quốc, Hàn Quốc
2024	AD20	HRC	Trung Quốc, Ấn Độ

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu HPG trong ngành dựa trên tiêu chí:

- Vị thế doanh nghiệp đầu ngành, được hưởng lợi từ sự khởi sắc của thị trường BĐS, thúc đẩy đầu tư công cũng như các biện pháp CBPG với thép nhập khẩu.
- Tình hình tài chính an toàn với rủi ro thanh khoản thấp.
- Giá cổ phiếu còn dư địa tăng trưởng, được định giá theo phương pháp FCFF và P/E.

Đvt: tỷ đồng

Chỉ tiêu	HPG		
	2023	2024F	2025F
Doanh thu	118.953	139.439	163.605
%YoY	-16%	17%	17%
LNG	12.847	21.195	25.522
Biên LNG (%)	10,8%	15,2%	15,6%
LNST	6.835	12.757	15.414
% YoY	-19%	87%	21%
EPS (đ/cp)	1.175	1.994	2.410
BVPS (đ/cp)	17.685	18.072	20.526
Nợ/VCSH (lần)	0,64	0,69	0,67
ROA (%)	3,8%	6,3%	6,8%
ROE (%)	6,9%	11,7%	12,8%

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG – HOSE) – MUA

GIÁ TẠI 29/11/2024: 26.750 VNĐ - GIÁ MỤC TIÊU: 33.500 VNĐ (+25,2%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **KQKD 9T/2024 tăng trưởng tích cực nhờ sản lượng thép tiêu thụ phục hồi.** Doanh thu 9T/2024 của HPG đạt 104 nghìn tỷ (+23,4% svck), chủ yếu nhờ mức tăng trưởng doanh thu của mảng thép (+23% svck). Sản lượng tiêu thụ trong 9T/2024 của thép xây dựng đạt 3,3 triệu tấn (+29% svck), HRC đạt 2,3 triệu tấn (+14% svck). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ đạt 9.213 tỷ đồng (+139% svck), biên lợi nhuận ròng đạt 8,8% (so với mức 4,5% cùng kỳ năm trước).
- **Nhu cầu thép xây dựng dự báo có thể phục hồi tích cực trong năm 2025** nhờ thị trường BĐS hồi phục với nguồn cung gia tăng cả ở thị trường Hà Nội và TP.HCM cùng với việc tiếp tục đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công. HPG với vị thế là là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực thép đặc biệt là thép xây dựng sẽ được hưởng lợi lớn khi sản lượng thép tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng.
- **Kỳ vọng vào kết quả điều tra CBPG và nhà máy Dung Quất 2 đi vào vận hành.** Giai đoạn 1 Dự án Dung Quất 2 được đưa vào chạy thử cuối năm 2024 và sẽ bắt đầu đi vào hoạt động từ nửa sau của năm 2025, dự kiến giúp sản lượng HRC của HPG tăng trưởng trong những năm tới. Đặc biệt trong bối cảnh nguồn cung HRC trong nước chưa đủ để đáp ứng nhu cầu trong nước, HRC giá rẻ từ Trung Quốc đang xuất khẩu ồ ạt vào Việt Nam. Bộ Công thương đang trong quá trình điều tra CBPG với các sản phẩm thép HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ. Trong trường hợp các biện pháp bảo hộ thương mại được áp dụng, các nhà sản xuất trong nước sẽ được hưởng lợi, qua đó thúc đẩy sản lượng bán và giá bán HRC của HPG.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Thị trường bất động sản trong nước phục hồi chậm hơn so với dự kiến kéo theo tác động tới ngành xây dựng và vật liệu xây dựng.
- Quá trình phục hồi chậm của nền kinh tế và thị trường BĐS Trung Quốc cũng như các biện pháp bảo hộ thương mại của các quốc gia trên thế giới với thép Trung Quốc có thể ảnh hưởng tới giá thép.
- Giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao hơn dự kiến làm giảm biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thùy Linh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

linh.ngthithuy@abs.vn

NĂNG LƯỢNG & HÓA CHẤT

Lê Thị Kim Huê

Phó Giám đốc Phòng Phân tích

hue.lethikim@abs.vn

HÀNG CÔNG NGHIỆP

Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Chuyên viên phân tích

duyen.nguyenthiky@abs.vn

VĨ MÔ & TÀI CHÍNH

Nguyễn Xuân Hải

Chuyên viên phân tích

hai.nguyenxuan@abs.vn

HÀNG XUẤT KHẨU & CNTT

Bùi Minh Anh

Chuyên viên phân tích

anh.buiminhh@abs.vn

BẤT ĐỘNG SẢN, VLXD & XÂY LẮP

Phạm Hồng Trường

Chuyên viên phân tích

truong.phamhong@abs.vn

PTKT & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Đặng Xuân Lưu

Giám đốc Phân tích

luu.dangxuan@abs.vn

BÁN LẺ & HÀNG TIÊU DÙNG

Kiều Thị Thanh Thư

Chuyên viên phân tích

thu.kieuthithanh@abs.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Để được hỗ trợ tư vấn và nhận các thông tin khuyến nghị, báo cáo thường xuyên, kịp thời, tải ABS Invest ngay tại



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Nhóm thực hiện

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 35624626 Số máy lẻ: 135

www.abs.vn