



**AD19: ÁP THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ THÉP MẠ
NHẬP KHẨU TỪ TRUNG QUỐC NĂM 2024**

NỘI DUNG

01

CASE STUDY: ÁP THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ THÉP MẠ NHẬP KHẨU TỪ TRUNG QUỐC NĂM 2016

02

AD19: ÁP THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ THÉP MẠ NHẬP KHẨU TỪ TRUNG QUỐC NĂM 2024

03

TRIỂN VỌNG CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ



**CASE STUDY AD02: ÁP
THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ
GIÁ THÉP MẠ NHẬP KHẨU
TỪ TRUNG QUỐC NĂM
2016**

Ngày 3/3/2016, Bộ Công thương khởi xướng điều tra áp thuế CBPG thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, và đưa ra quyết định áp thuế CBPG tạm thời sau 6 tháng, và áp thuế CBPG chính thức sau 12 tháng. (Mã vụ việc: AD02)

Ngày	Sự kiện	Văn bản	Chú thích
3/3/2016	Khởi xướng điều tra	Quyết định 818/QĐ-BCT	
23/5/2016	Gia hạn thời gian kết luận sơ bộ	Quyết định 2003/QĐ-BCT	Theo quy định tại Điều 17 – Pháp lệnh 20/2004, phải công bố kết luận sơ bộ trong vòng 90 ngày kể từ ngày có quyết định khởi xướng điều tra (có thể gia hạn thêm <60 ngày).
4/8/2016	Dự thảo kết luận điều tra sơ bộ cho các bên lấy ý kiến		
1/9/2016	Áp thuế CBPG tạm thời	Quyết định 3584/QĐ-BCT	Có hiệu lực sau 15 ngày kể từ ngày ra quyết định
30/3/2017	Áp thuế CBPG chính thức	Quyết định 2754/QĐ-BCT	
20/7/2017	Sửa đổi Quyết định áp thuế CBPG	Quyết định 2754/QĐ-BCT	Loại bỏ Hồng Kong ra khỏi danh sách các vùng lãnh thổ áp dụng biện pháp CBPG
9/2/2018	Sửa đổi Quyết định áp thuế CBPG	Quyết định 539/QĐ-BCT	Sửa đổi, bổ sung một số sản phẩm thép mạ
27/12/2019	Quyết định rà soát lần thứ 1 về áp dụng biện pháp CBPG	Quyết định 3859/QĐ-BCT	
30/10/2020	Kết quả rà soát lần thứ 1 về áp dụng biện pháp CBPG	Quyết định 2717/QĐ-BCT	
21/12/2020	Bổ sung miễn trừ áp dụng biện pháp CBPG đối với CT TNHH Thép SMC	Quyết định 3395/QĐ-BCT	
30/12/2020	Miễn trừ áp dụng biện pháp CBPG đối với CT TNHH sản xuất và kinh doanh Vinfas	Quyết định 3512/QĐ-BCT	
4/6/2021	Tiến hành rà soát cuối kỳ việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá	Quyết định 1524/QĐ-BCT	
12/05/2022	Chấm dứt áp dụng biện pháp CBPG	Quyết định 924/QĐ-BCT	Theo quy định tại Điều 16 – Pháp lệnh 20/2004, phải công bố kết luận cuối cùng của cuộc điều tra trong vòng 12 tháng kể từ ngày có quyết định khởi xướng (có thể gia hạn thêm <6 tháng)

Sự kiện	Ngày	Tính từ thời điểm	Chú thích
GIAI ĐOẠN ĐIỀU TRA			
• Tiếp nhận hồ sơ	0		
• Thông báo hồ sơ hợp lệ	15 ngày	Ngày tiếp nhận hồ sơ	Điều 30 – Nghị định 10/2018/NĐ – CP
• Khởi xướng điều tra	45 ngày	Ngày thông báo hồ sơ hợp lệ	Điều 70 – Luật quản lý ngoại thương 2017; có thể gia hạn thêm 30 ngày
• Gửi câu hỏi tới các bên liên quan	15 ngày	Ngày khởi xướng điều tra	Điều 35 – Nghị định 10/2018/NĐ – CP
• Nhận câu trả lời từ các bên liên quan	30 ngày	Ngày các bên liên quan nhận được câu hỏi	Điều 57 – Nghị định 10/2018/NĐ – CP; có thể gia hạn thêm 30 ngày
• Kết luận sơ bộ	-	-	Không quy định
• Áp thuế CBPG tạm thời	> 60 ngày Tối đa trong 120 ngày	Kể từ ngày khởi xướng điều tra Kể từ ngày quyết định áp thuế	Điều 37 – Nghị định 10/2018/NĐ – CP Điều 81 – Luật quản lý ngoại thương 2017; có thể gia hạn thêm 60 ngày
• Thẩm tra, tham vấn công khai	-	-	Không quy định
• Kết thúc điều tra + đưa ra kết luận	12 tháng	Ngày khởi xướng điều tra	Điều 70 – Luật quản lý ngoại thương 2017; có thể gia hạn thêm 6 tháng
GIAI ĐOẠN RÀ SOÁT			
• Áp thuế chống bán phá giá	Tối đa trong 5 năm	Kể từ ngày quyết định áp thuế	Điều 81 – Luật quản lý ngoại thương 2017
• Rà soát lần 1	1 năm	Kể từ ngày quyết định áp thuế	Điều 82 – Luật quản lý ngoại thương 2017
• Rà soát cuối kỳ	1 năm	Trước khi kết thúc thời hạn áp thuế	Điều 82 – Luật quản lý ngoại thương 2017

Nguồn: BSC Research tổng hợp

 **Như vậy, BSC cho rằng sẽ mất tối thiểu 2 tháng kể từ ngày khởi xướng để có kết luận sơ bộ, và tối thiểu 12 tháng kể từ ngày khởi xướng để có kết luận chính thức**

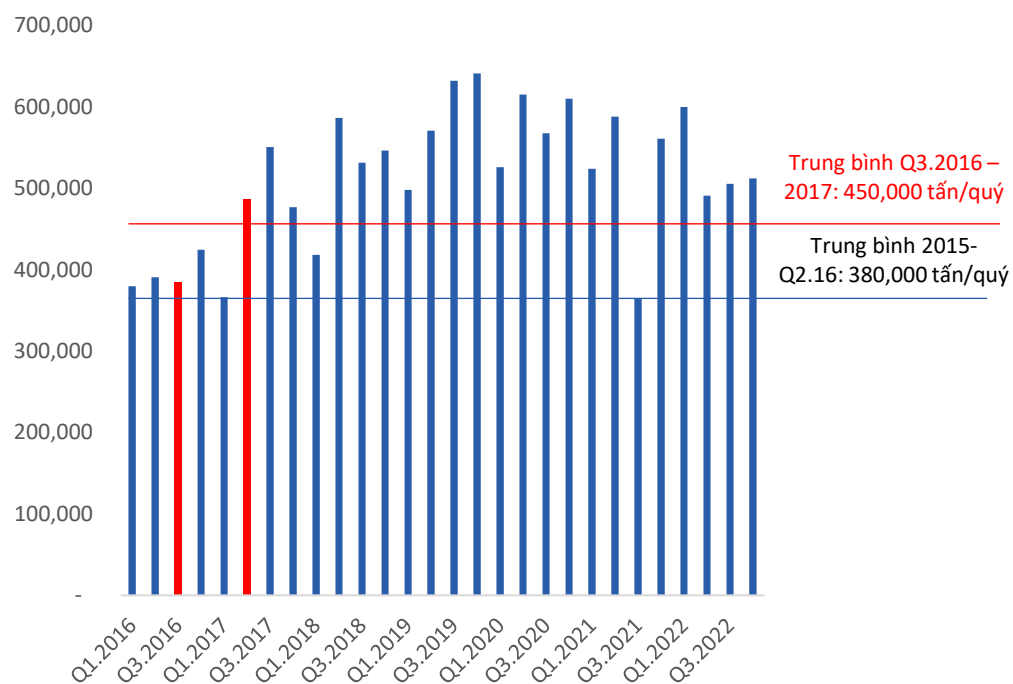
Bộ Công thương sẽ đưa ra quyết định áp thuế CBPG dựa trên 3 yếu tố sau đây: (1) xác định biên độ phá giá >2%, có hiện tượng ép giá, kìm giá ? (2) mức độ thiệt hại của ngành sản xuất trong nước, (3) mối quan hệ nhân quả giữa hiện tượng bán phá giá và thiệt hại ngành sản xuất trong nước.

TT	Cơ sở	Danh sách yếu tố theo dõi
1	Có hiện tượng bán phá giá hàng hóa bị điều tra vào thị trường Việt Nam	<ul style="list-style-type: none">• Đánh giá mức độ ép giá và kìm giá?• Xác định biên độ bán phá giá? Biên độ phá giá có >2%?
2	Ngành sản xuất trong nước chịu thiệt hại ở mức đáng kể	<ul style="list-style-type: none">• Đánh giá sản lượng nhập khẩu hàng hóa bị điều tra vào Việt Nam có gia tăng trong giai đoạn điều tra? Khối lượng bán phá giá >3% tổng nhập khẩu các sản phẩm tương tự vào Việt Nam?• Đánh giá sản lượng tiêu thụ, sản xuất, tồn kho của các doanh nghiệp trong nước trong giai đoạn điều tra?• Đánh giá thị phần doanh nghiệp trong nước trong giai đoạn điều tra?• Đánh giá doanh thu, lợi nhuận của doanh nghiệp trong nước trong giai đoạn điều tra?• Đánh giá tỷ suất lợi nhuận trên tài sản trong giai đoạn điều tra?
3	Có mối quan hệ nhân quả giữa hiện tượng bán phá giá và thiệt hại của ngành sản xuất trong nước	<ul style="list-style-type: none">• Đánh giá có xu hướng gia tăng nhập khẩu từ các nước không bị cáo buộc hay không?

Nguồn: BSC Research tổng hợp

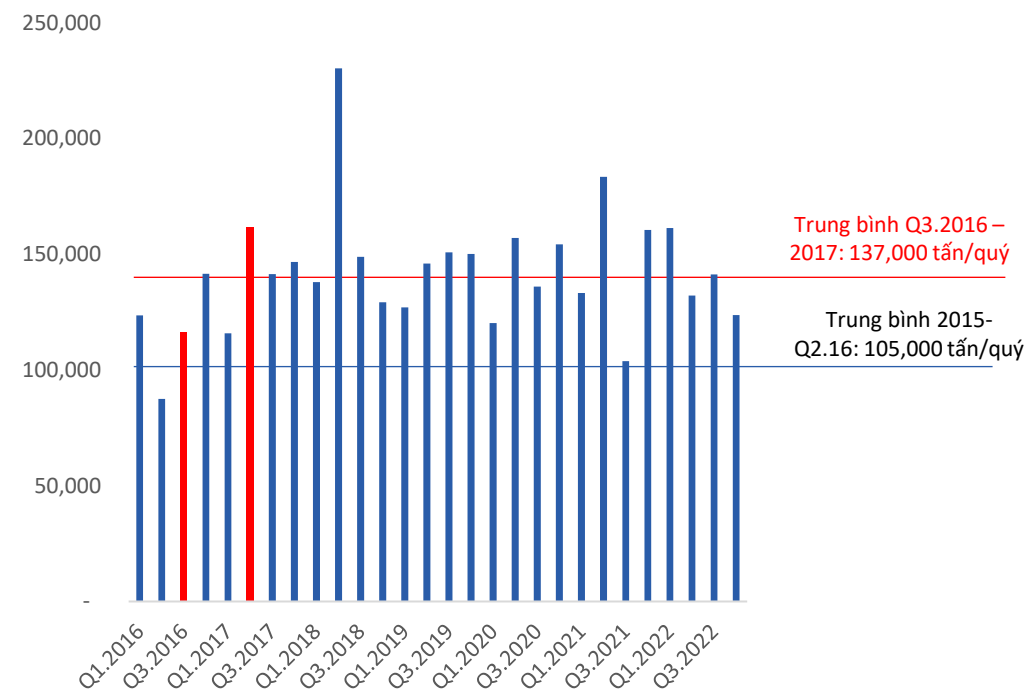
Kể từ sau khi áp dụng thuế CBPG tạm thời vào T9/2016, sản lượng tôn mạ nội địa toàn ngành trung bình đạt 450,000 tấn/quý (+18% so với giai đoạn trước khi áp thuế). Trong đó, HSG là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất ngành tôn mạ (ước 30% thị phần) đã tăng sản lượng +30% so với giai đoạn trước khi áp thuế.

Sản lượng nội địa toàn ngành +18% YoY trong năm 2017 sau khi áp thuế



Q3.2016: Áp thuế CBPG tạm thời
Q2.2017: Áp thuế CBPG chính thức

Sản lượng nội địa của HSG + 30% yoy trong năm 2017 sau khi áp thuế

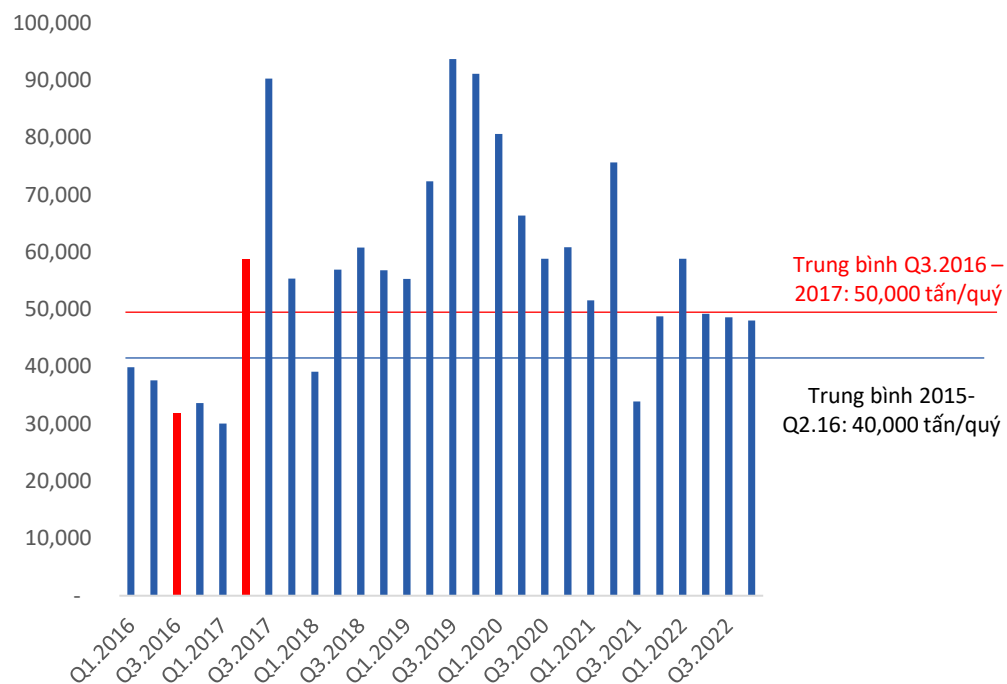


Nguồn: VSA, BSC Research tổng hợp

Các doanh nghiệp tôn mạ khác cũng ghi nhận tăng trưởng sản lượng nội địa mạnh mẽ (từ 18% - 30%) sau khi áp thuế CBPG

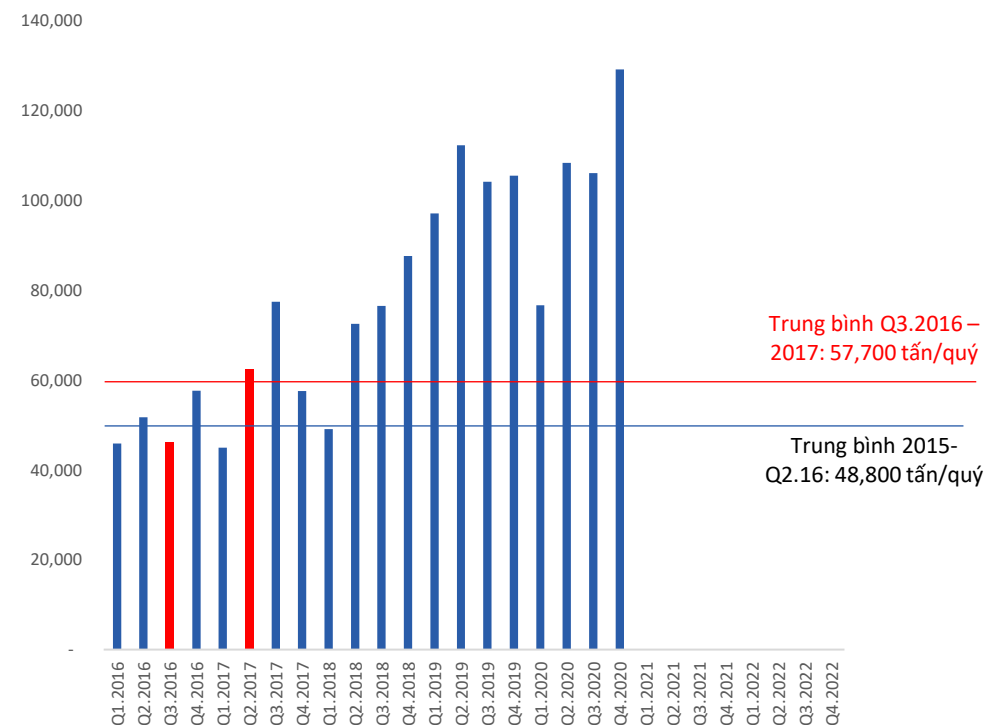
- NKG: Sản lượng nội địa của NKG trung bình đạt 50,000 tấn/quý (+29% so với giai đoạn trước khi áp thuế)
- GDA: Sản lượng nội địa của GDA trung bình đạt 57,700 tấn/quý (+18% so với giai đoạn trước khi áp thuế)

Sản lượng nội địa NKG + 29% YoY trong năm 2017 sau khi áp thuế



Q3.2016: Áp thuế CBPG tạm thời
Q2.2017: Áp thuế CBPG chính thức

Sản lượng nội địa của GDA + 18% yoy trong năm 2017 sau khi áp thuế



Nguồn: VSA, BSC Research tổng hợp



AD19: ÁP THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ THÉP MẠ NHẬP KHẨU TỪ TRUNG QUỐC NĂM 2024

Ngày 14/06/2024, Bộ Công thương đã khởi xướng điều tra áp dụng thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc. Theo trình tự, Bộ Công thương sẽ gửi Bản câu hỏi rà soát tới các đơn vị liên quan sau 15 ngày kể từ ngày khởi xướng. Đây sẽ là cơ sở để đưa ra kết luận sơ bộ điều tra. (Mã vụ việc: AD19)

Ngày	Sự kiện
3/5/2024	Tiếp nhận hồ sơ điều tra
14/06/2024	Khởi xướng điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với một số sản phẩm thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc (Quyết định số 1535/QĐ-BCT)

Nguồn: Quyết định số 1535/QĐ-BCT

Thông tin cơ bản	Sự kiện
Bên yêu cầu	HSG, NKG, Tôn Phương Nam, GDA, China Steel & Nippon Steel Việt Nam
Sản phẩm bị điều tra	Thép mạ (tôn mạ) có xuất xứ từ Trung Quốc, Hàn Quốc
Thời kỳ điều tra để xác định hành vi bán phá giá (POI)	1/4/2023 – 31/3/2024
Thời kỳ điều tra để xác định thiệt hại	1/4/2018 – 31/3/2024
Biên độ phá giá (mức thuế) đề xuất	Trung Quốc: 69.23%; Hàn Quốc: 3.41%

Nguồn: Quyết định số 1535/QĐ-BCT

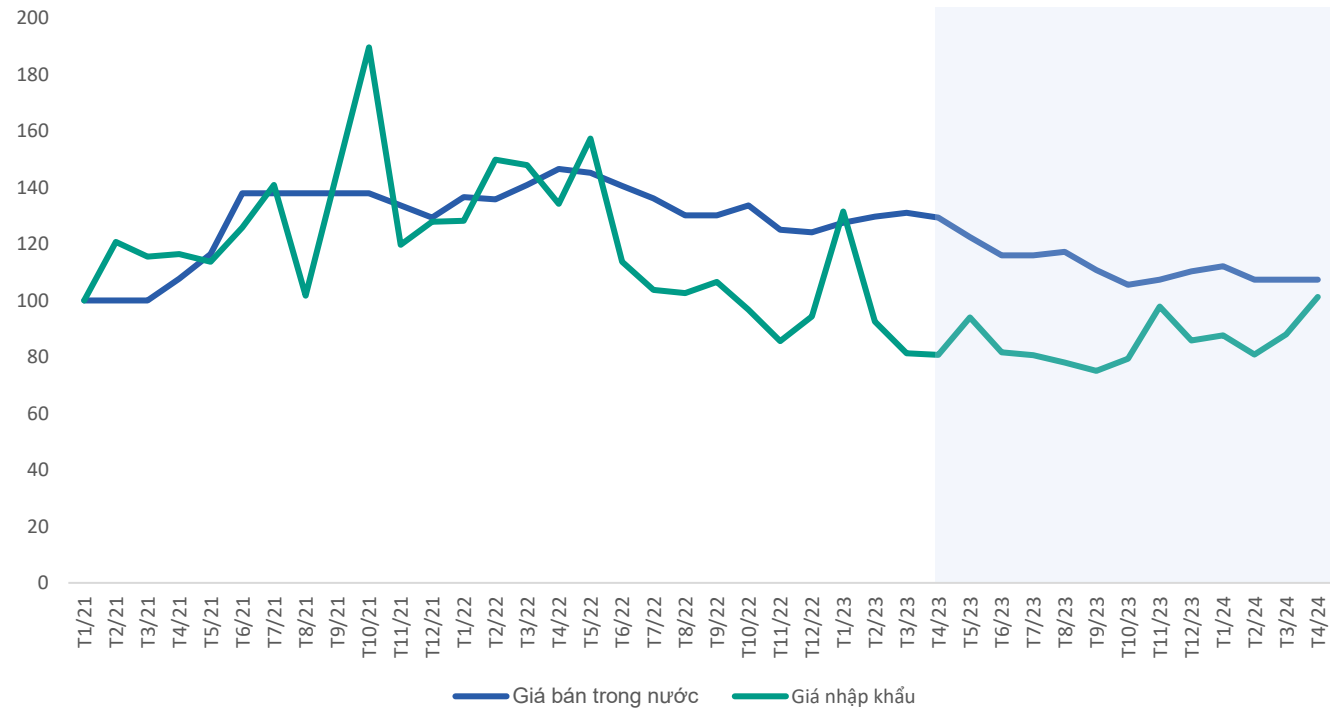
BSC cho rằng có hiện tượng bán phá giá đối với sản phẩm thép mạ do tốc độ giảm giá thép nhập khẩu từ Trung Quốc có xu hướng nhanh hơn so với giá bán trong nước trong giai đoạn POI và POI -1. Cụ thể, giá bán trong nước chỉ giảm 17% yoy, trong khi giá nhập khẩu từ Trung Quốc giảm 28% yoy. Điều này cho thấy tác động ép giá của thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc với biên độ >2% trong giai đoạn 2022- 2024.

Thống kê giá bán

Năm	2021	2022	POI
Giá bán trong nước – Tôn Hoa Sen AZ100, 0.35 mm, VAT (VNĐ/kg)	28,550	31,417	26,215
Giá nhập khẩu - HS Code: 7212.30.13, VAT từ Trung Quốc, VAT (VNĐ/kg)	27,935	25,995	18,758
Giá bán trong nước (Index = 100)	100	110	92
Tốc độ tăng/giảm		10%	-17%
Giá nhập khẩu (Index = 100)	100	93	67
Tốc độ tăng/giảm		-7%	-28%

Chú thích: POI = 1/4/2023 – 31/3/2024. BSC sử dụng mã HS Code 7212.30.13 do có giá trị nhập khẩu lớn thứ 2 trong các mã HS Code bị điều tra, và có đầy đủ dữ liệu qua các tháng

So sánh giá bán trong nước và giá nhập khẩu (Index = 100)



Nguồn: BSC Research tổng hợp

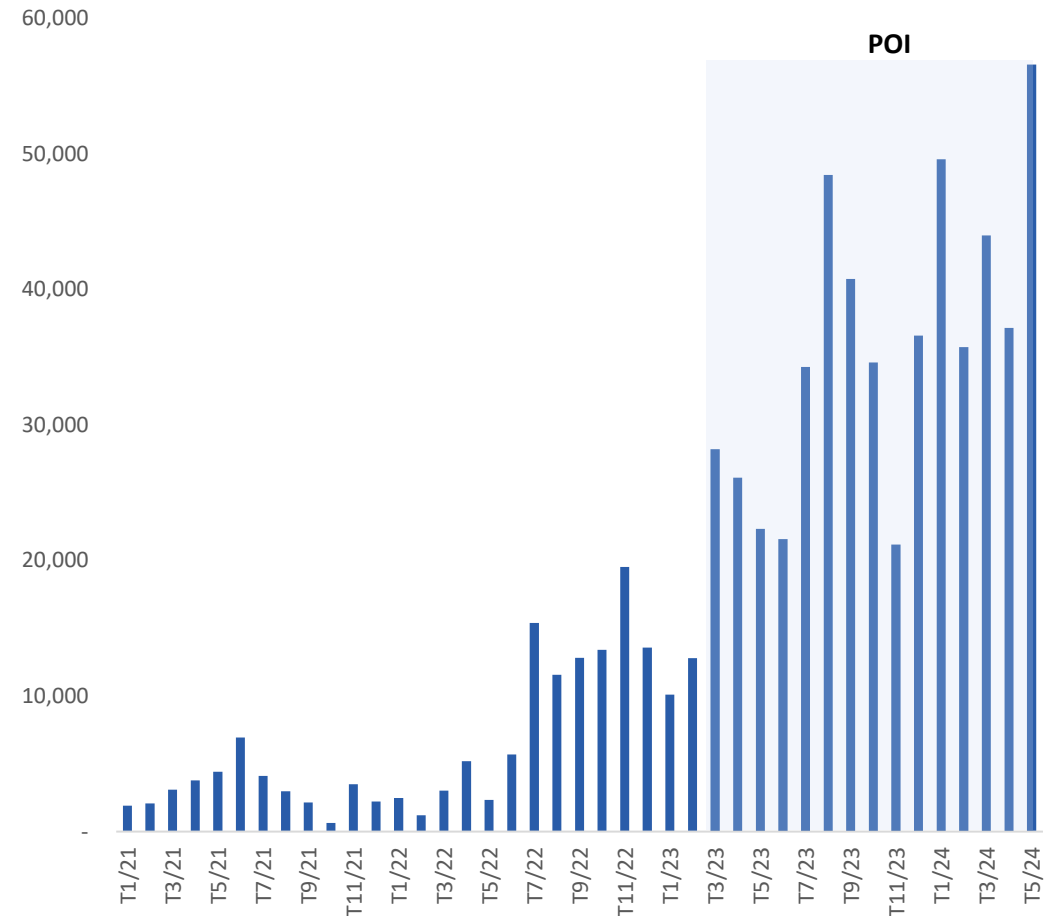
Tốc độ tăng trưởng sản lượng của sản phẩm bị điều tra cao hơn rất nhiều so với tốc độ tăng trưởng sản lượng nội địa. Theo tổng hợp của BSC, sản lượng sản phẩm bị điều tra từ Trung Quốc + 519% yoy, trong khi sản lượng nội địa + 33% yoy trong giai đoạn POI

Thống kê sản lượng

Năm	2021	2022	POI
Sản lượng nội địa (tấn)	2,036,481	1,744,435	2,313,952
Sản lượng sản phẩm bị điều tra nhập khẩu (tấn)	37,715	73,039	452,219
Sản lượng nội địa (tấn) (Index = 100)	100	86	114
% YoY		-14%	33%
Sản lượng sản phẩm bị điều tra nhập khẩu (tấn) (Index = 100)	100	194	1,199
% YoY		94%	519%

Chú thích: POI = 1/4/2023 – 31/3/2024. BSC lưu ý BSC chỉ tổng hợp sản lượng các sản phẩm tôn mạ bị điều tra trong vụ việc AD19.

Sản lượng tôn mạ từ Trung Quốc bị điều tra nhập khẩu vào Việt Nam (tấn)



- Trong giai đoạn 2021- POI, tỷ trọng nhập khẩu từ các quốc gia khác liên tục giảm từ 94% xuống 60%. Trong khi đó, **tỷ trọng nhập khẩu từ Trung Quốc tăng từ 6% lên 40%**.
 - Trong giai đoạn POI, Sản lượng nhập khẩu từ các quốc gia khác chỉ +6% so với năm 2021.
- Với yếu tố trên, **BSC cho rằng nhập khẩu từ các nước khác không phải nguyên nhân gây thiệt hại cho ngành sản xuất trong nước.**

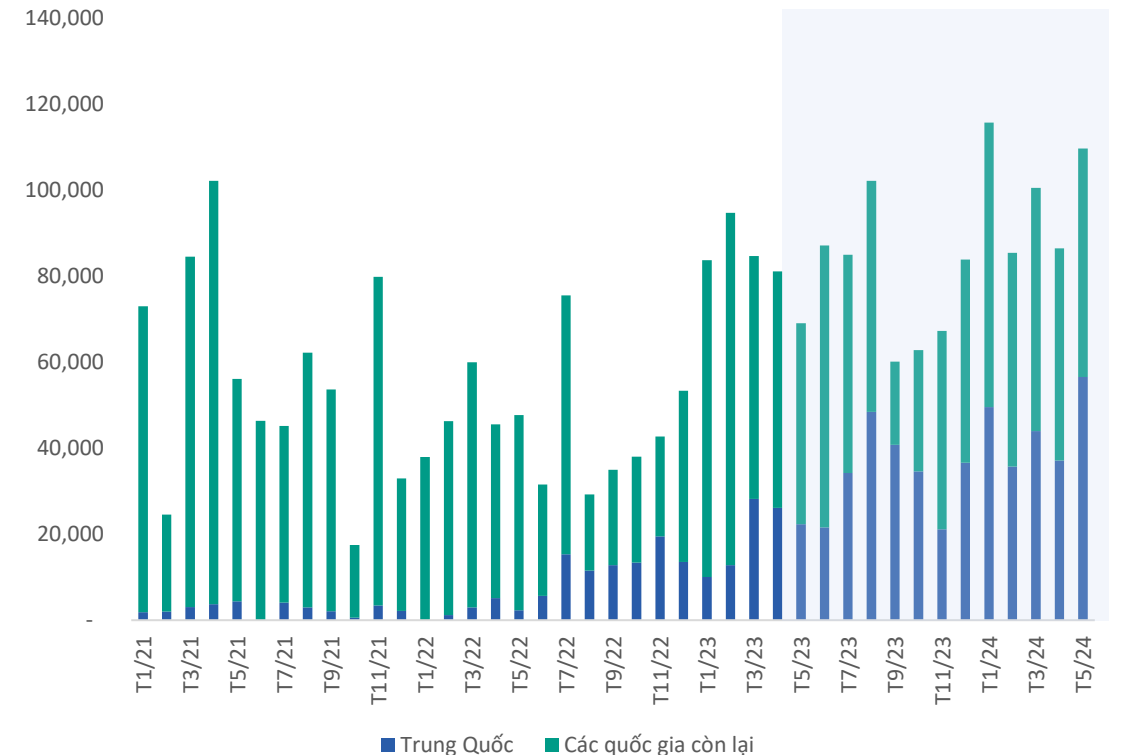
Thống kê sản lượng

Năm	2021	2022	POI
NỘI ĐỊA			
Sản lượng nội địa (tấn)	2,036,481	1,744,435	2,313,952
% YoY		-14%	33%
NHẬP KHẨU			
Sản phẩm bị điều tra nhập khẩu từ Trung Quốc (tấn)	37,715	73,039	452,219
% YoY		94%	519%
Sản phẩm nhập khẩu từ quốc gia khác	647,200	439,245	687,342
% YoY		-32%	+56%

Thống kê tỷ trọng nhập khẩu

Năm	2021	2022	POI
NHẬP KHẨU			
Sản phẩm bị điều tra nhập khẩu từ Trung Quốc	6%	14%	40%
Sản phẩm nhập khẩu từ quốc gia khác	94%	86%	60%

Sản lượng tôn mạ nhập khẩu vào Việt Nam có cùng HS Code trong AD19 (tấn)



Dựa trên 3 yếu tố sơ bộ kể trên, BSC tin rằng có cơ sở để Bộ Công thương áp thuế CBPG tạm thời vào đầu năm 2025, và áp dụng thuế CBPG chính thức vào Q3.2025. BSC kỳ vọng trình tự dự kiến như sau:

Sự kiện	Ngày	Chú thích BSC
GIAI ĐOẠN ĐIỀU TRA		
• Khởi xướng điều tra	14/6/2024	
• Gửi câu hỏi tới các bên liên quan	Dự kiến trước ngày 1/7/2024	Theo Điều 35 – Nghị định 10/2018/NĐ – CP
• Áp thuế CBPG tạm thời	BSC kỳ vọng sớm nhất vào Tháng 12/2024	Dựa trên các vụ việc trước đó, BSC cho rằng sẽ cần 6-8 tháng để Bộ Công thương có kết luận sơ bộ (VD: vụ việc áp thuế CBPG thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc năm 2016 mất 8 tháng kể từ ngày khởi xướng). Do vậy, BSC kỳ vọng sẽ có áp thuế CBPG tạm thời sớm nhất vào Tháng 12/2024.
• Thẩm tra, tham vấn công khai	-	
• Kết thúc điều tra + đưa ra kết luận	14/6/2025	Theo Điều 70 – Luật quản lý ngoại thương 2017, thời gian điều tra là 12 tháng, có thể gia hạn thêm 6 tháng. BSC kỳ vọng sẽ có áp thuế CBPG chính thức vào Quý 3.2025.

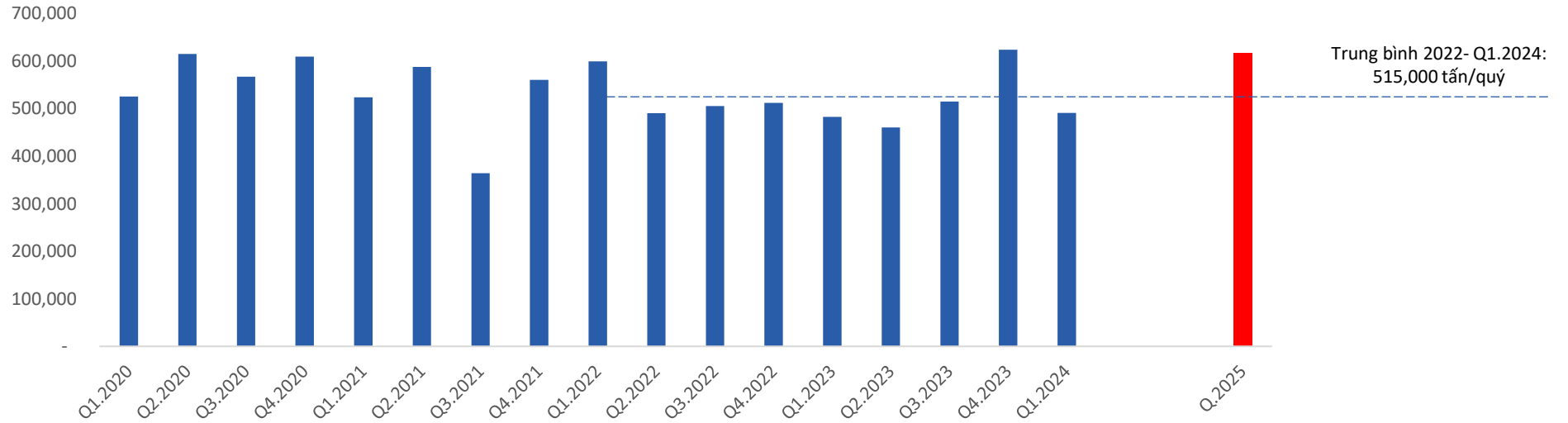
Nguồn: BSC Research tổng hợp



ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG CÁC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

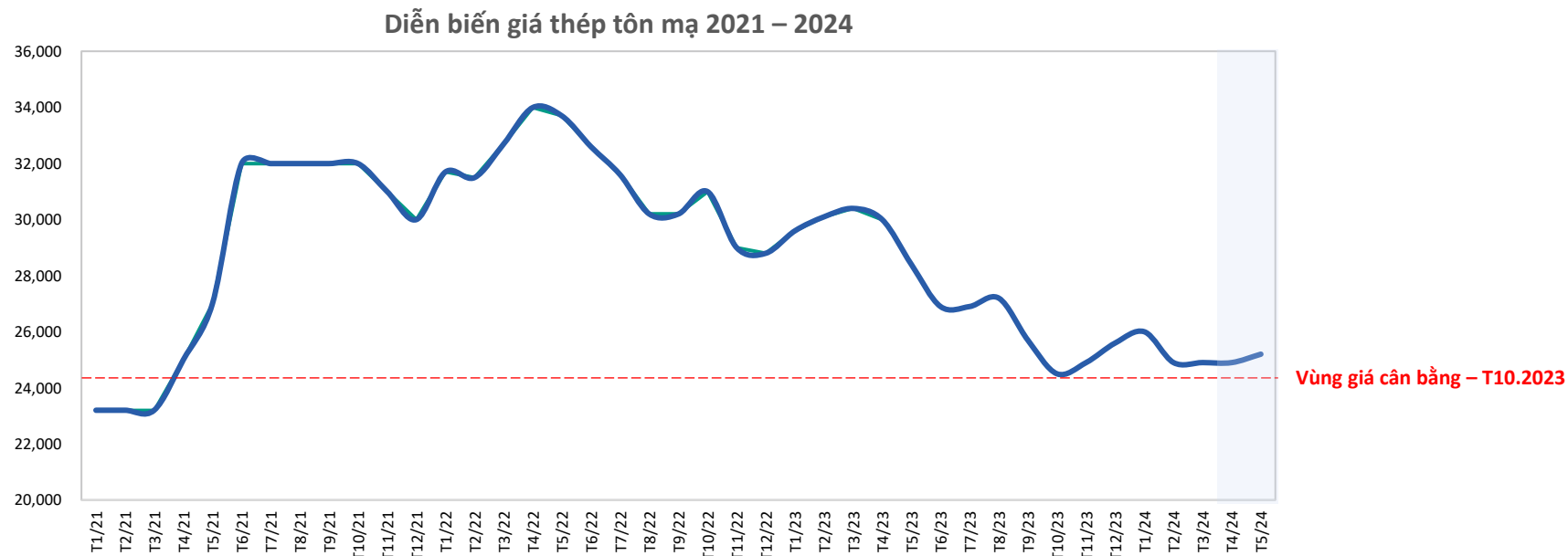
Trong năm 2025, BSC kỳ vọng sản lượng tôn mạ nội địa toàn ngành +20% YoY nhờ (1) áp thuế CBPG tạm thời vào Q1.2025 và chính thức vào Q3.2025, (2) thị trường Bất động sản nội địa phục hồi. BSC đưa ra mức tăng trưởng +20% yoy dựa trên cơ sở: (1) Thứ nhất, nhìn lại giai đoạn trước đó, ngành tôn mạ nội địa +20% yoy trong năm 2017 sau khi áp thuế CBPG, (2) Thứ hai, mức nền thấp của năm 2024.

BSC kỳ vọng sản lượng tôn mạ nội địa đạt 617,000 tấn/quý (+20% so với trung bình quý năm 2022 – Q1.2024)



Năm	2023	2024	2025
Toàn ngành	2,082,245	2,062,414	2,470,364.16
% YoY		-1%	+20%
HSG	492,094	633,000	822,900
% YoY		+29%	+30%
NKG	210,803	250,000	325,000
% YoY		+19%	+30%

Trong 2H.2024 - năm 2025, BSC kỳ vọng giá thép sẽ trong xu hướng đi lên. Tại Tháng 6.2024, BSC cho rằng giá thép nội địa đang dao động gần vị trí cân bằng về cung – cầu – tương đương với vùng giá Tháng 10.2023. Với quan điểm của BSC: **(1)** sản lượng thép nội địa sẽ phục hồi do thị trường bất động sản quay trở lại, **(2)** các đại lý sẽ có xu hướng tích trữ hàng tồn kho nhiều hơn trước giai đoạn áp thuế CBPG, Chúng tôi kỳ vọng giá thép +5% yoy trong năm 2024



Chú thích: Giá tôn lạnh Hoa Sen, AZ100, 0.35mm, có VAT, miền Bắc
 Nguồn: BSC Research tổng hợp

Chú thích: Quan điểm của BSC về (1) Vùng giá thép cân bằng – T10.2023, (2) Thị trường nội địa đang hồi phục với tín hiệu giá thép biến động trong biên độ hẹp, đi kèm sản lượng tăng đã được đề cập qua các Báo cáo gần đây:

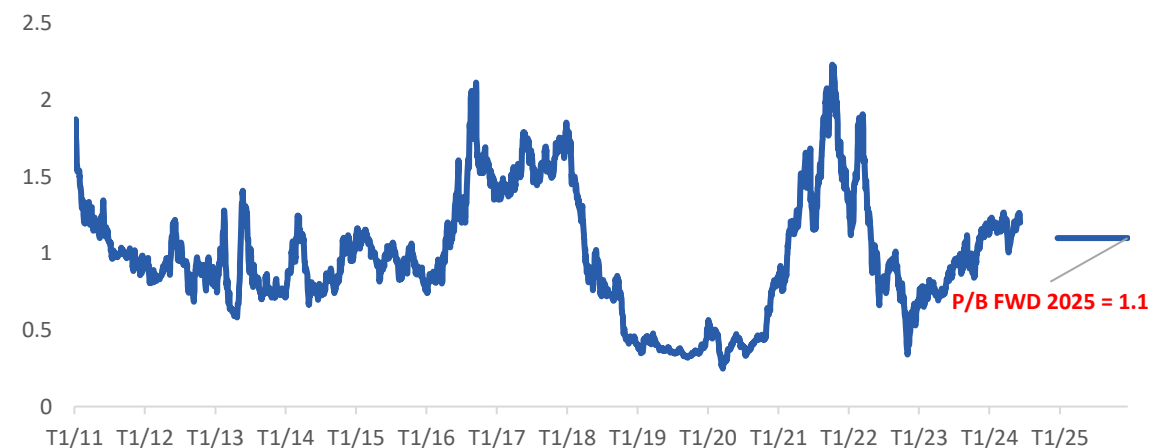
- [HSG_MUA MANH_TP 28,350 VND Upside 38% Hè về sen nở_BSC Company Update](#)
- [HPG_MUA MANH_TP 42,000 VND Upside 39% Cú đấm thép_BSC Company Update](#)

Xét về định giá, **định giá các cổ phiếu thép nhìn chung đang ở vùng đáy của chu kỳ**. Xét về diễn biến giá cổ phiếu kể từ đầu năm, các cổ phiếu thép ghi nhận mức tăng giá gần như tương đương so với VNINDEX. Với các thông tin liên quan tới (1) tiến độ vụ việc AD19, (2) sản lượng thép nội địa dần hồi phục, BSC cho rằng đây sẽ là động lực tăng giá cổ phiếu ngành thép trong 2H.2024 – 2025.

Định giá P/B HSG



Định giá P/B NKG



Định giá P/B HPG



Diễn biến giá cổ phiếu vs VNINDEX

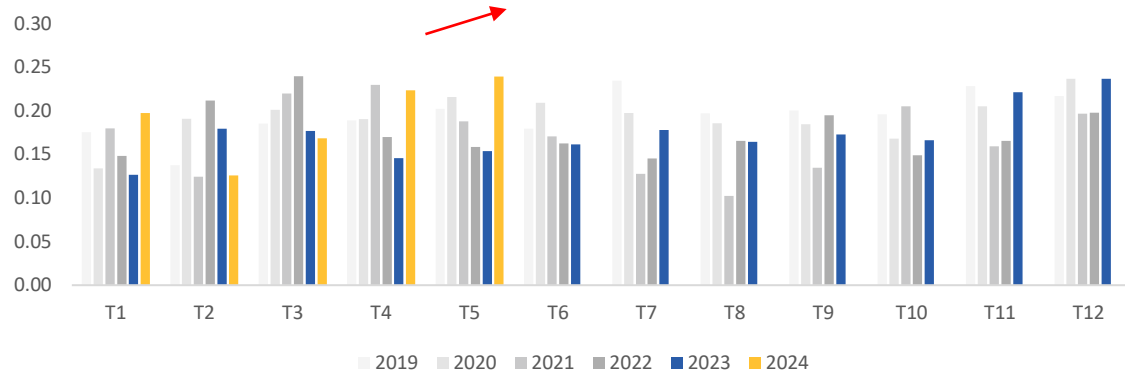
Năm	% Tăng giá từ 1/1/2024
VNINDEX	+14%
HPG	+14%
HSG	+13%
NKG	+2%

Cập nhật tới ngày 24/06/2024
 Nguồn: BSC Research tổng hợp

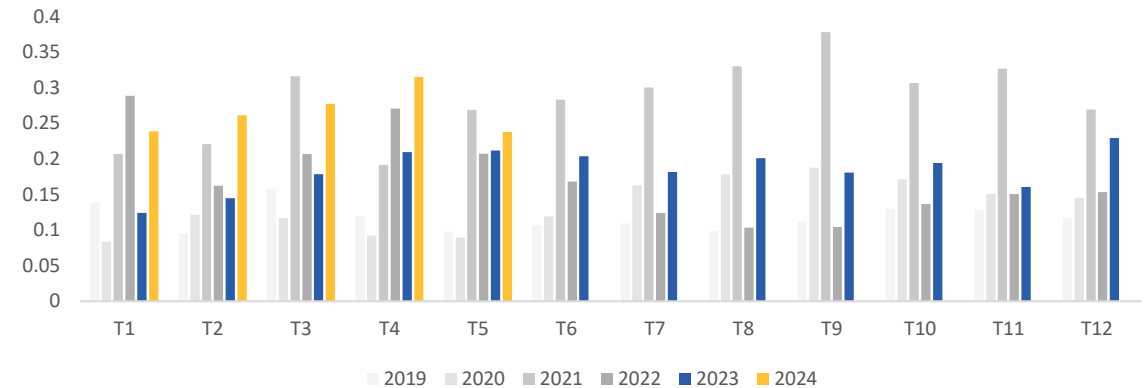
Trong tháng 5/2024, sản lượng tiêu thụ nội địa toàn ngành tiếp tục cải thiện + 7% QoQ, +56% YoY. Điều này đúng với quan điểm của BSC về ngành thép nội địa đang phục hồi tại Báo cáo gần nhất – với dấu hiệu: (1) sản lượng phục hồi theo tháng, đi kèm biên độ giảm giá thép thu hẹp. BSC cho rằng sản lượng nội địa sẽ tiếp tục phục hồi trong 2H.2024 – 2025 nhờ (1) Bất động sản phục hồi (2) đại lý tích trữ hàng tồn kho trước khi áp thuế CBPG tạm thời.

Trong tháng 5/2024, sản lượng xuất khẩu toàn ngành -25% QoQ, +12% YoY. BSC cho rằng xu hướng xuất khẩu có thể chậm nhẹ về cuối năm (1) theo yếu tố mùa vụ, (2) nền kinh tế EU chậm lại.

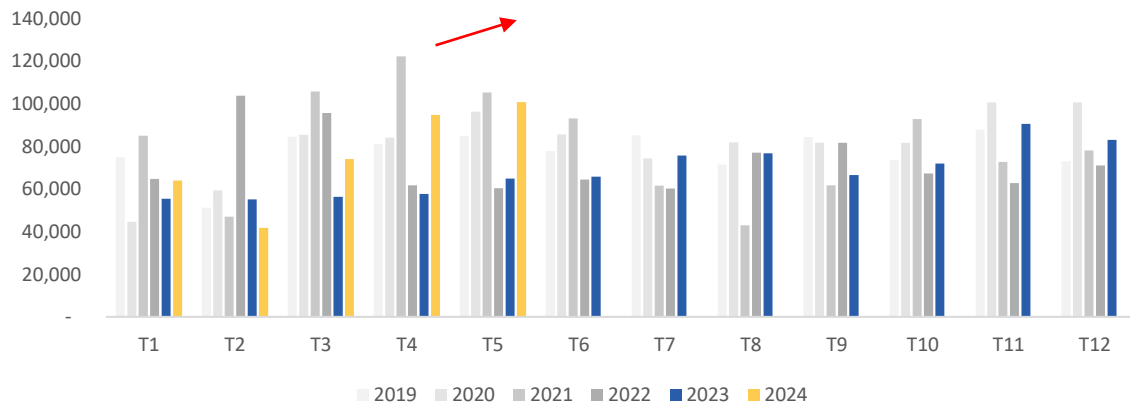
Sản lượng nội địa toàn ngành (triệu tấn)



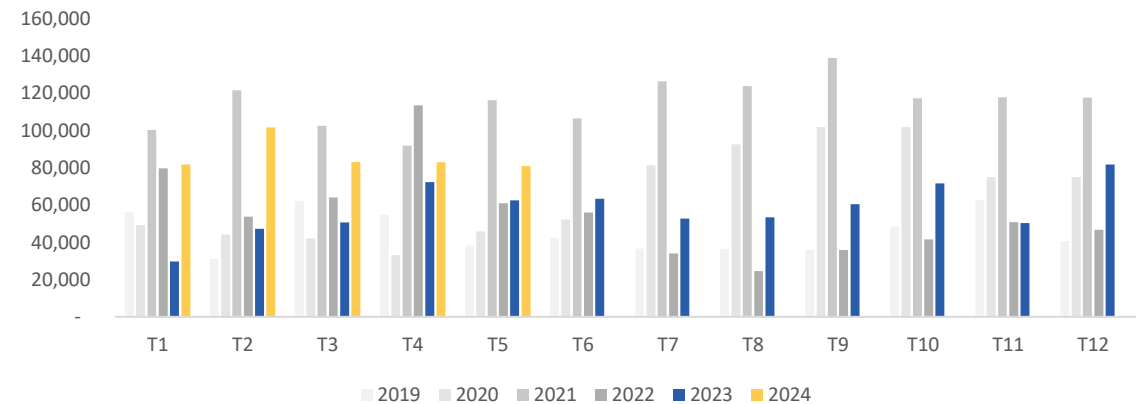
Sản lượng xuất khẩu toàn ngành (triệu tấn)



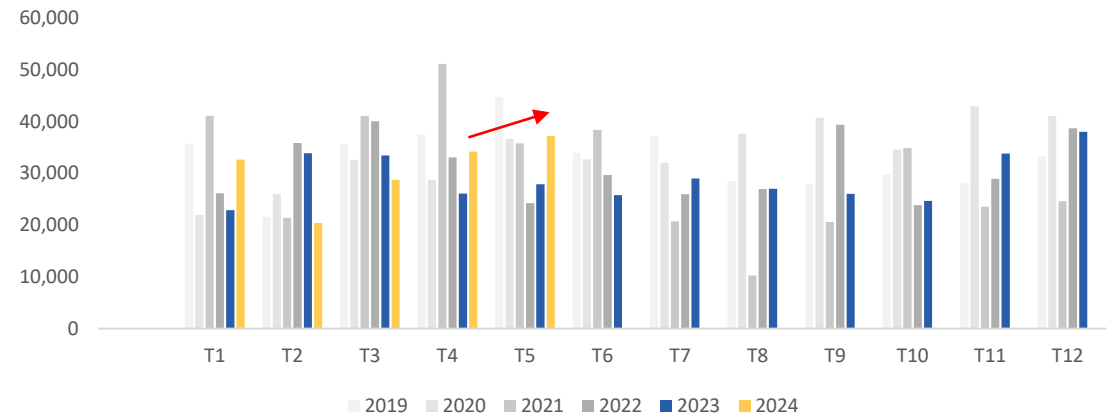
Sản lượng nội địa của HSG (tấn)



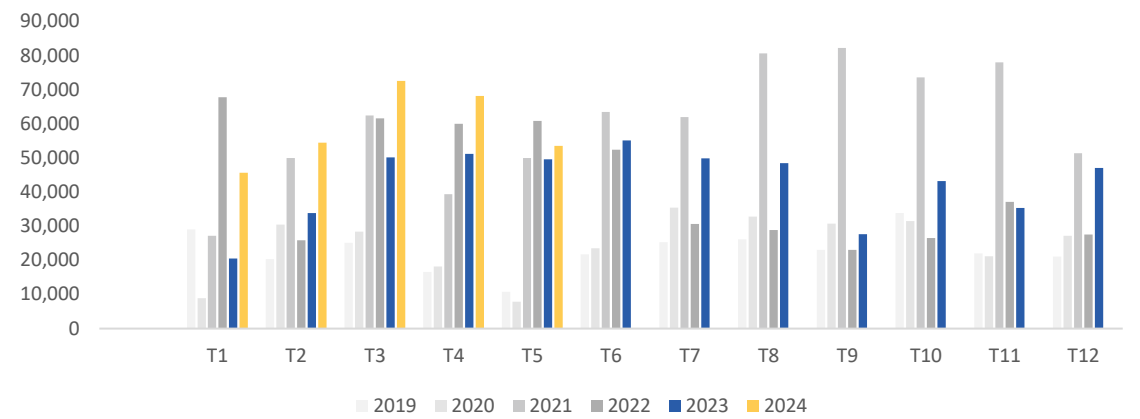
Sản lượng xuất khẩu của HSG (tấn)



Sản lượng nội địa của NKG (tấn)



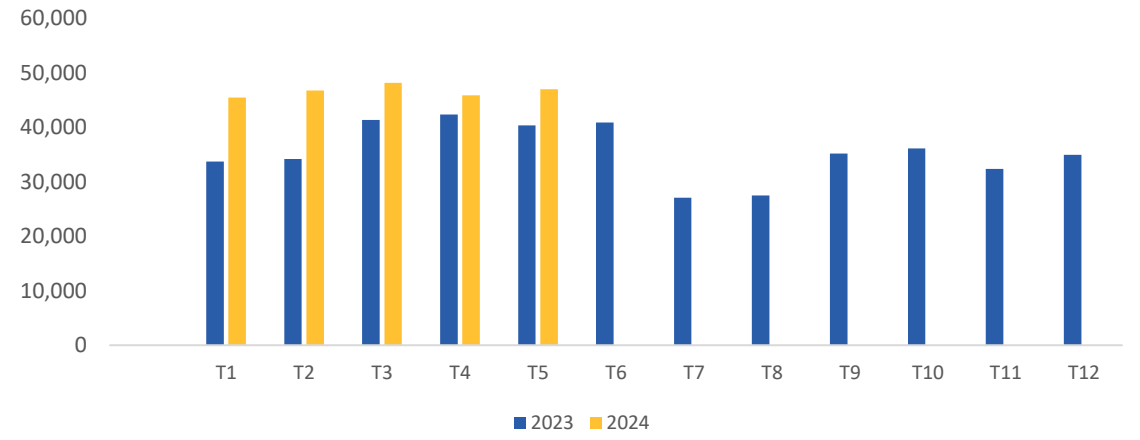
Sản lượng xuất khẩu của NKG (tấn)



Sản lượng nội địa của GDA (tấn)



Sản lượng xuất khẩu của GDA (tấn)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh của HPG sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024 nhờ sản lượng thép trong nước tăng và diễn biến giá thép tích cực hơn.** Năm 2024, BSC dự báo HPG sẽ ghi nhận doanh thu = 146,136 tỷ đồng (+23% yoy), LNST-CĐTTS= 13,806 tỷ đồng (+102% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 2,374 đồng/cổ phiếu, P/E FWD 2024 = 13.1, P/B FWD 2024 = 1.6x dựa trên: Sản lượng + 16% YoY; Biên lợi nhuận gộp = 15.9%.
- **Dự án Dung Quất 2 sẽ sớm được lấp đầy tới 90% vào năm 2026 và giúp HPG tăng quy mô doanh thu năm 2026 + 60% và tăng lợi nhuận năm 2026 lên 2,46 lần so với năm 2024,** nhờ (1) tính kinh tế nhờ quy mô giúp HPG giảm chi phí sản xuất, (2) thời gian đi vào hoạt động của DQ 2 phù hợp với chu kỳ mới của ngành bất động sản và thép.
- **Định giá HPG rẻ trước giai đoạn mở rộng mạnh mẽ và chu kỳ thép mới:** Với dự báo của BSC: LNST-CĐTTS FWD 2025 = 22,732 tỷ đồng, LNST-CĐTTS 2026 = 32,919 tỷ đồng, cổ phiếu HPG đang giao dịch ở mức P/E FWD 2025 = 8.0x, P/B FWD 2025 = 1.3x; P/E FWD 2026 = 5.5x, P/B FWD 2026 = 1.1x.

Catalyst: (1) Giá thép tăng, (2) DQ2 đi vào hoạt động.

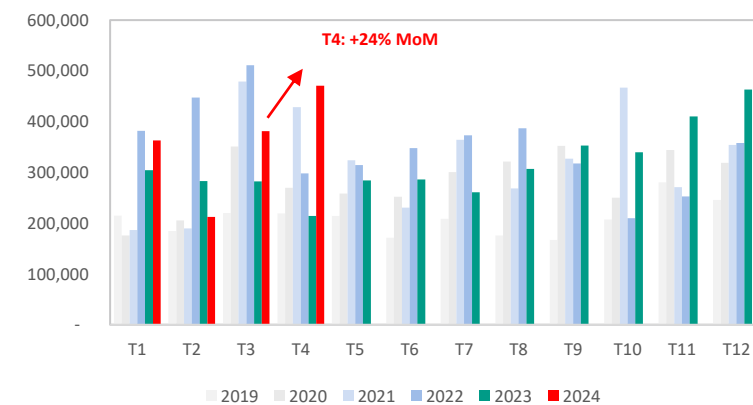
	2023	2024F	2025F	2026F
PE (x)	28.7	13.1	8.0	5.5
PB (x)	1.6	1.6	1.3	1.1
PS (x)	0.80	1.3	1.2	1.0
ROE (%)	7%	12%	16%	19%
ROA (%)	4%	7%	8%	10%

	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	118,953	146,136	189,896	238,710
Lợi nhuận gộp	12,938	23,207	36,828	48,921
LNST	6,835	13,806	22,627	32,660
EPS	1,175	2,159	3,538	5,106
Tăng trưởng LNST	-19%	84%	64%	44%

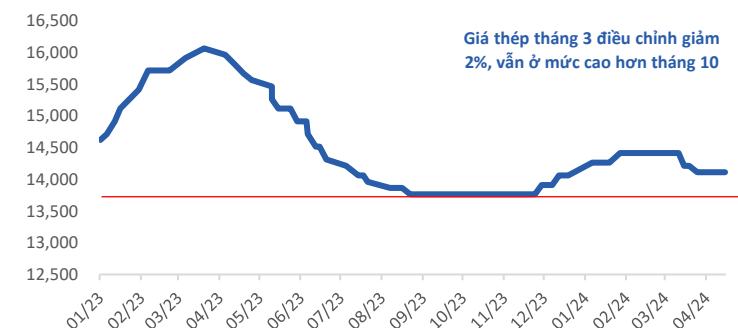
Source: BSC Research

Thông tin giao dịch	Cập nhật 01/07/2024
Giá hiện tại (VNĐ)	28,350
Vốn hoá (Tỷ VNĐ)	180,054
KLGD trung bình 6M (triệu CP)	25.3
Room khối ngoại còn lại	24.6%

Sản lượng thép xây dựng nội địa +24% MoM + 120% YoY trong tháng 4/2024, báo hiệu sự phục hồi



Diễn biến giá thép từ năm 2023 – đến nay



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm đầu tư:

- **Sản lượng tiêu thụ của HSG kỳ vọng đạt 1.97 triệu tấn (+17% YoY) trong năm 2025 nhờ** (1) thị trường nội địa phục hồi, (2) Áp thuế CBPG thép mạ từ Trung Quốc, giúp HSG đẩy mạnh bán hàng kênh nội địa.
- **Biên lợi nhuận kỳ vọng đạt 16%, tăng 3.9 điểm % so với năm 2024 nhờ** (1) HSG đẩy mạnh tỷ trọng kênh nội địa vốn có biên lợi nhuận cao (20%), (2) diễn biến giá thép HRC thế giới thuận lợi hơn khi nhu cầu thép từ Trung Quốc phục hồi.

Dự báo: Trong năm 2024, BSC dự báo HSG ghi nhận DTT = 38,293 tỷ VND (+21% yoy), NPATMI = 870 tỷ VND (+3,704% yoy), dựa trên các giả định: sản lượng nội địa +26% yoy, sản lượng xuất khẩu +30% yoy, tỷ suất lợi nhuận gộp = 12.1%.

Trong năm 2025, BSC dự báo HSG ghi nhận DTT = 44,853 tỷ VND (+16% yoy), NPATMI = 2,198 tỷ VND (+150% yoy), dựa trên các giả định: sản lượng nội địa +24% yoy, sản lượng xuất khẩu -7% yoy, tỷ suất lợi nhuận gộp = 16%.

So với Báo cáo trước đó, BSC tiếp tục nâng + 10% giá mục tiêu chủ yếu đến từ việc kỳ vọng sản lượng tôn mạ HSG tăng trưởng mạnh sau khi áp thuế CBPG

Catalyst: Giá thép tăng nhờ Trung Quốc cắt giảm sản lượng thép

	2022F	2023F	2024F	2025F		2022F	2023F	2024F	2025F
PE (x)	30.2	549.2	16.4	6.5	Doanh thu thuần	49,711	31,651	38,293	44,853
PB (x)	0.7	1.2	1.2	1.0	Lợi nhuận gộp	4,939	3,028	4,626	7,174
PS (x)	0.2	0.4	0.4	0.3	LNST	251	23	870	2,198
ROE (%)	2.3%	0.2%	7.4%	15.7%	EPS	420	38	1,455	3,675
ROA (%)	1.5%	0.1%	5.0%	10.8%	Tăng trưởng LNST	-95%	-91%	3704%	153%

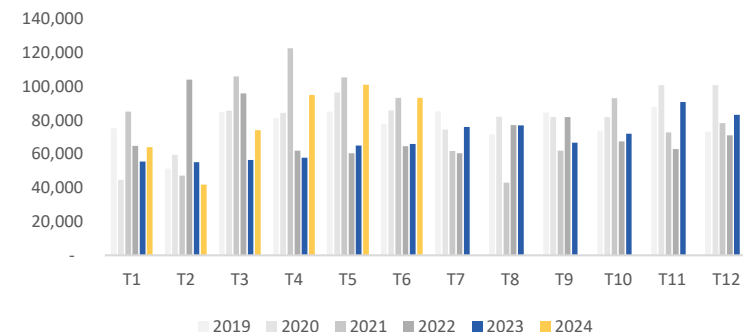
Nguồn: BSC Research

Thông tin giao dịch

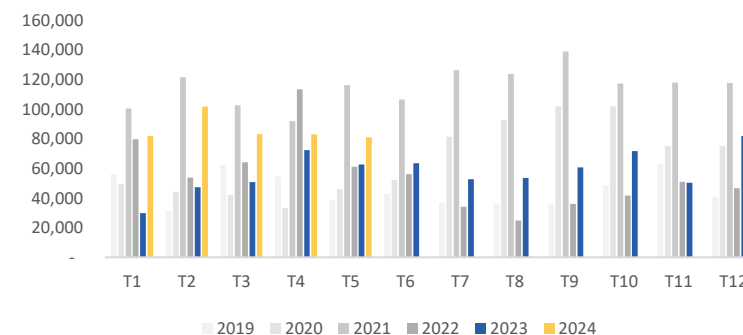
Cập nhật 01/07/2024

Giá hiện tại (VND)	24,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	15,030
KLGD trung bình 6M (triệu CP)	12.87
Room khối ngoại còn lại	27%

Sản lượng nội địa của HSG



Sản lượng xuất khẩu của HSG



NKG – ĐỊNH GIÁ ĐANG ĐƯỢC CHIẾT KHẤU

TP: 30,000 VNĐ – Upside +25%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm đầu tư

- **Sản lượng tiêu thụ của NKG kỳ vọng đạt 934,292 tấn (+7% YoY) trong năm 2025 chủ yếu nhờ** (1) thị trường nội địa phục hồi, (2) Áp thuế CBPG thép mạ từ Trung Quốc, giúp NKG đẩy mạnh bán hàng kênh nội địa. BSC dự báo sản lượng tiêu thụ nội địa = 491,711 tấn (+23% yoy), xuất khẩu = 442,581 tấn (-7% yoy)
- **Biên lợi nhuận kỳ vọng đạt 11.3%, tăng 0.6 điểm % so với năm 2024 nhờ** (1) NKG đẩy tỷ trọng kênh nội địa vốn có biên lợi nhuận cao (20%), (2) diễn biến giá thép HRC thế giới thuận lợi hơn khi nhu cầu thép từ Trung Quốc phục hồi.
- **Định giá đang được chiết khấu về** mức P/B FWD 2024 = 1.0x, FWD 2025 = 1.1x

Dự báo: Trong năm 2025, BSC dự báo NKG ghi nhận DTT = 19,367 tỷ VND (+10% yoy), NPATMI = 603 tỷ VND (+11% yoy), dựa trên các giả định: sản lượng nội địa +23% yoy, sản lượng xuất khẩu -7% yoy, tỷ suất lợi nhuận gộp = 11.3%.

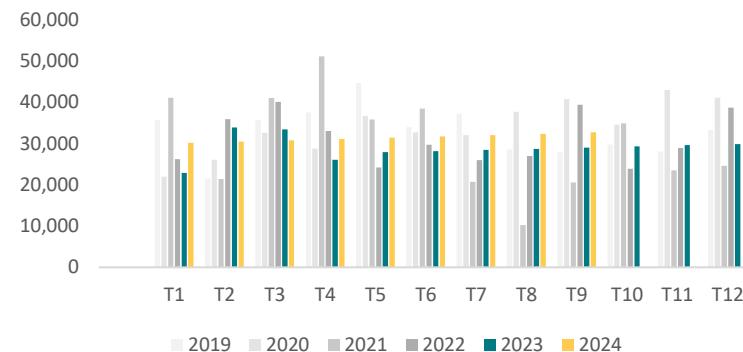
Catalyst: Giá thép tăng nhờ Trung Quốc cắt giảm sản lượng thép

	2022F	2023F	2024F	2025F		2022F	2023F	2024F	2025F
PE (x)	-25.5	52.2	11.7	10.5	Doanh thu thuần	23,071	18,596	17,579	19,367
PB (x)	0.6	1.1	1.1	1.0	Lợi nhuận gộp	1,481	1,112	1,890	2,185
PS (x)	0.1	0.3	0.3	0.3	LNST	-125	178	543	603
ROE (%)	-2.3%	2.2%	9.1%	9.2%	EPS	-474	446	2,063	2,290
ROA (%)	-0.9%	1.0%	4.0%	3.3%	Tăng trưởng LNST	-105%	-194%	363%	11%

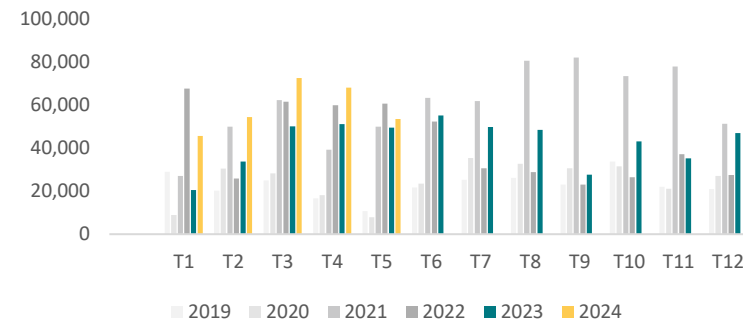
Source: BSC Research

Thông tin giao dịch	Cập nhập 01/07/2024
Giá hiện tại (VND)	23,950
Vốn hoá (Tỷ VND)	6,239
KLGD trung bình 6M (triệu CP)	9.6
Room khối ngoại còn lại	34%

Sản lượng nội địa của NKG



Sản lượng xuất khẩu của NKG



Báo cáo Ngành thép:

- [10/05/2024: HSG_MUA MANH_TP 28,350 VND_Upside 38%_Hè về sen nở_BSC Company Update](#)
 - [05/03/2024: HSG_MUA_TP 28,350 VND_Upside 20%_Đầu tư doanh nghiệp tôn mạ ở đáy chu kỳ_BSC Company Update](#)
 - [30/11/2023: HSG_MUA_TP 25,300 VND_Upside 16%_Kỳ vọng giá thép tăng khi Trung Quốc tiếp tục cắt giảm công suất_BSC Company Update](#)
 - [14/08/2023: HSG_MUA_TP 25,000 VND_Upside 24%_Sen nở trái mùa_BSC Company Update](#)
 - [17/07/2023: NKG_MUA_TP 24,700 VND_Upside 28%_HSG_MUA_TP 20,000 VND_Upside 13%_Giá HRC tạo đáy, kỳ vọng phục hồi trong 2H.2023 - 2024_BSC Company Update](#)
 - [03/03/2023: HSG_MUA_TP 18,500 VND_Upside 17%_Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện trong Quý 2_BSC Company Update](#)
-
- [13/05/2024_HPG_MUA MANH_TP 42,000 VND_Upside 39%_Cú đấm thép_BSC Company Update](#)
 - [12/03/2024: HPG_MUA MANH_TP 41,500 VND_Upside 38%_Cơ hội để mua HPG ở đáy chu kỳ và trước giai đoạn mở rộng DQ2_BSC Company Update](#)
 - [8/12/2023: HPG_MUA_TP 33,000 VND_Upside 18%_Trong ngắn hạn bị ảnh hưởng bởi giá đầu vào cao, kỳ vọng phục hồi năm 2024_BSC Company Update](#)
 - [06/04/2023: HPG_MUA_TP 25,000 VND_Upside 16%_Thời điểm xấu nhất đã qua, hướng tới phục hồi_BSC Company Update](#)

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

