

BÁO CÁO NGÀNH THÉP

2026



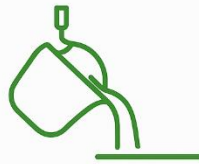
MỤC LỤC



IRON ORE MINING



BLAST FURNACE



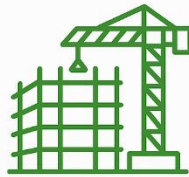
STEEL MAKING



FINISHING



DISTRIBUTION



CONSTRUCTION

01

DIỄN BIẾN NGÀNH

Nội địa khởi sắc bù cho sụt giảm mạnh từ XK do PVTM toàn cầu

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Nội địa tiếp tục là điểm tựa cho ngành thép, trong khi XK vẫn gặp thách thức đặc biệt là rào cản từ thị trường EU

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

HPG 33.500 – Mua (+ 22 %)

HSG 19.800 – Mua (21 %)

GDA 19.500 – Mua (22 %)

Sự phân cực Đông - Tây

Đến tháng 10/2025, tổng sản lượng thép thô của 71 quốc gia báo cáo với worldsteel đạt 1,52 tỷ tấn, giảm 2,1% yoy. Sự sụt giảm này không phân bổ đồng đều mà tập trung vào các trung tâm sản xuất truyền thống đang đối mặt với các vấn đề cấu trúc.

Trung Quốc: sự điều chỉnh cấu trúc. Sản lượng đạt 817,9 triệu tấn, **(-3,9% yoy)** nguyên nhân không chỉ sự suy yếu của thị trường BĐS (35-40% nhu cầu thép) mà còn do chính sách chủ động nhằm kiểm soát công suất dư thừa và giảm phát thải. Chính sách "Bầu trời xanh" và các đợt kiểm tra môi trường nghiêm ngặt tại Đường Sơn đã buộc nhiều lò cao phải bảo trì hoặc đóng cửa sớm. Xu hướng này xác nhận rằng Trung Quốc đã qua đỉnh tiêu thụ thép và đang bước vào giai đoạn "bình thường mới" với sản lượng thấp hơn nhưng chất lượng cao hơn.

Ấn Độ: động lực tăng trưởng mới. Trái với TQ, Ấn ghi nhận **tăng 10% yoy**, đạt 136 triệu tấn. Động lực đến từ chi tiêu công khổng lồ cho cơ sở hạ tầng (đường sắt, cầu cảng) và sự mở rộng công suất mạnh mẽ của các tập đoàn như Tata Steel và JSW. Ấn Độ đang trên đà trở thành trung tâm sản xuất thép lớn thứ hai thế giới một cách vững chắc, bù đắp một phần cho sự sụt giảm của Trung Quốc.

EU: khủng hoảng phi công nghiệp hóa. 2025 EU trải qua đợt "thanh lọc" công suất lớn, thép thô **giảm 3,4% yoy** phản ánh cuộc khủng hoảng sâu sắc hơn là chu kỳ kinh tế. Chi phí năng lượng cao gấp 2-3 lần so với Mỹ và Châu Á, cộng với áp lực từ Cơ chế Điều chỉnh Biên giới Carbon (CBAM) sắp tới, đã khiến nhiều nhà máy phải đóng cửa vĩnh viễn hoặc tạm ngừng hoạt động. (Liberty Steel Ostrava-3,6 triệu tấn thép thô, đã bán, lò cao dừng vĩnh viễn, chuyển sang lò EAF & cán thép; Thyssenkrupp, đóng vĩnh viễn lò cao số 9 – 1,7 triệu tấn gang lỏng; ngoài ra 1 số DN tạm dừng lò cao hoặc hoạt động cầm chừng như ArcelorMittal ~1.5 triệu (Pháp, Ba Lan, Đức), Acciaierie d'Italia – Ý, Riva Group – Đức, U.S. Steel Košice (Slovakia)...)

(*) Con số trên không bao gồm đóng cửa lò cao tại Port Talbot (Anh) của Tata Steel ~ 3 triệu tấn

Sản lượng thép thô theo khu vực (10T.2025)

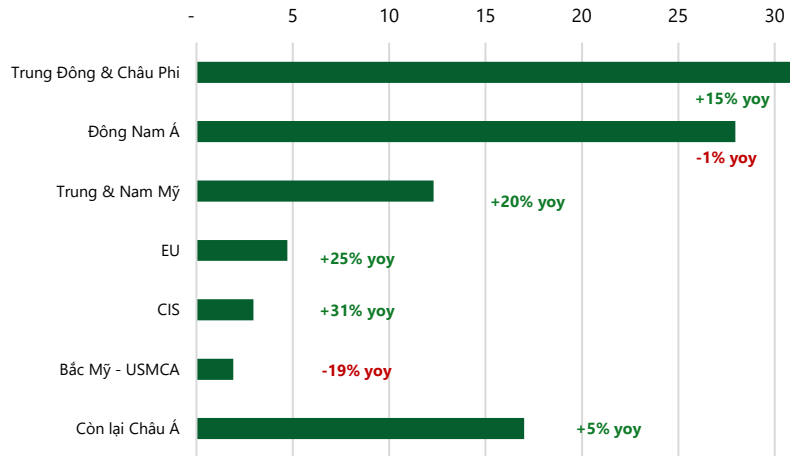
Khu vực	Sản lượng (triệu tấn)	% yoy	Động lực Chính & Xu hướng
Châu Á & Châu Đại Dương	1,119.0	-2.2%	Sự sụt giảm của Trung Quốc (-3,9%) lấn át đà tăng trưởng của Ấn Độ (+10,0%).
EU 27	105.7	-3.4%	Khủng hoảng năng lượng, chi phí carbon, và nhu cầu ô tô yếu kém.
Bắc Mỹ	89.7	0.7%	Sự phục hồi nhẹ tại Mỹ nhờ các biện pháp bảo hộ thương mại mạnh mẽ.
Nga & CIS + Ukraine	67.7	-5.1%	Tác động của lệnh trừng phạt, chiến tranh và gián đoạn logistics.
Trung Đông	46.1	2.8%	Nhu cầu xây dựng từ các siêu dự án tại Ả Rập Xê Út (NEOM).
Nam Mỹ	34.7	-1.8%	Áp lực từ thép nhập khẩu giá rẻ làm giảm công suất nội địa (đặc biệt tại Brazil).
Châu Phi	19.3	3.8%	Tăng trưởng cơ sở hạ tầng tại Bắc Phi và Ai Cập.

2025 kỷ lục XK thép TQ dù “Vận Lý Trường Thành Thuế quan mới” với thép Trung Quốc được dựng lên mạnh mẽ toàn cầu

Làn sóng XK: do khủng hoảng BDS kéo dài đã tạo áp lực XK dư thừa công suất thép TQ ra toàn cầu. Sự dịch chuyển dòng chảy XK, khi Mỹ và EU đóng cửa thị trường, thép TQ tràn sang các thị trường mới nổi (Asean, Ấn Độ, Mỹ Latinh...) buộc các quốc gia này phải dựng hàng rào PVTM chưa từng có. Thuế không chỉ áp lên thép thành phẩm mà còn đánh mạnh vào nguyên liệu đầu vào như HRC và phôi thép để bảo vệ các lò cao nội địa. Các cuộc điều tra còn mở rộng sang nước thứ 3 (VN, Thái, Mexico) để ngăn chặn thép Trung Quốc “đổi nhãn mác”.

Xuất khẩu thép TQ - 10T.2025

triệu tấn



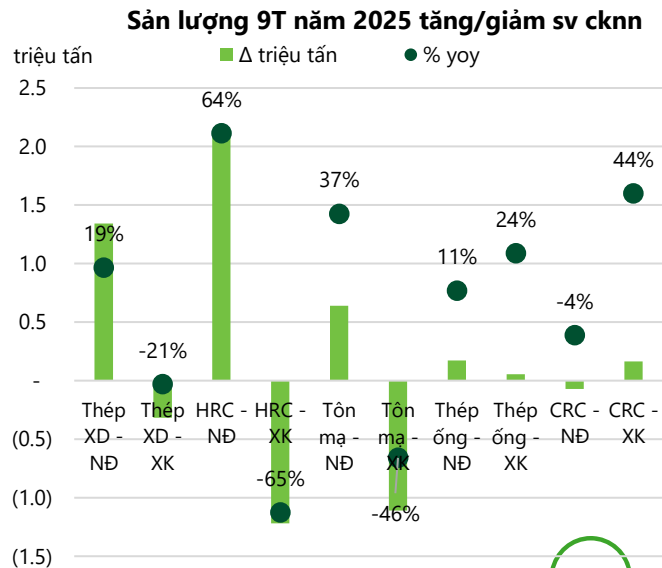
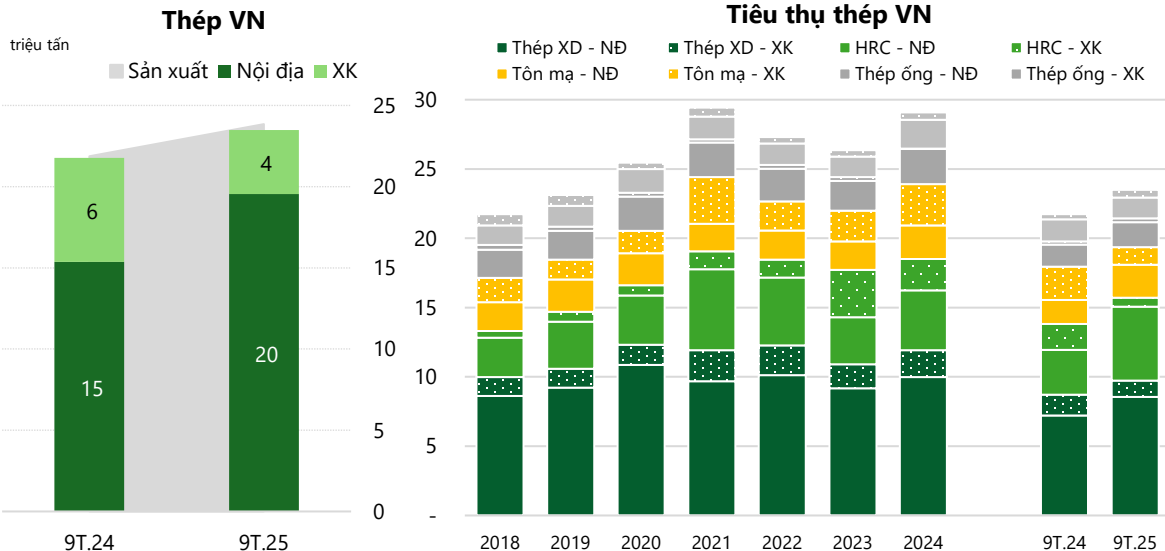
Khu vực	SP thép	Loại thuế	Mức Thuế	Trạng thái
Bắc Mỹ	Bảo hộ tuyệt đối		Thuế quan trừng phạt & rào cản kỹ thuật	
	Tất cả Thép & Nhôm	Sec 232	25% - 50% (Cộng thêm vào thuế NK)	Tăng lên 50% cho một số mã từ 2025
	CORE	AD & CVD	AD: 0% - 178.89%	
	Tôn mạ thiếc	AD & CVD	CVD: Lên tới 140.05%	Hiệu lực từ 2024
	Giá đỡ thép (Steel Racks)	AD & CVD	122.52%	Gia hạn 03/2025
	Ống thép hàn carbon	AD & CVD	~144% (China-wide)	Gia hạn 12/2024
Canada	Tất cả Thép & Nhôm	Surtax (Thuế phụ thu)	69.20% - 85.55%	Hiệu lực từ 22/10/2024
Mexico	Bì thép nghiền & định thép	AD	25% (Ngoài Thuế MFN)	Từ 03/2024
Đông Nam Á				
Việt Nam	Từ vùng trung tiêu thụ đến lá chắn PVTM			
	HRC	AD	23,10% - 27,83%	Từ 06/07/2025 (hiệu lực 5 năm)
	Tôn mạ	AD	37,13%	Từ 14/08/2025 (hiệu lực 5 năm)
	CRC	AD	4,43% - 25,22%	Từ 28/12/2025 (gia hạn thêm 5 năm)
	Thép hình chữ H	AD	30,86% - 54,19%	Từ 11/2025 (hiệu lực 5 năm)
	Thép cán nguội	AD (gia hạn)	8,5% - 33,32%	Gia hạn 11/2025 (5 năm)
Thái Lan	Thép mạ kẽm	AD (gia hạn)	7,72% - 26,8%	11/2025 - 10/2030
Malaysia	CRC	AD (rà soát)	4,82% - 26,38%	Gia hạn đến 06/2030
Indonesia	HRC	AD (gia hạn)	0% - 20%	Đến 01/2030
Đông Á & Nam Á				
Ấn Độ	Thép kỹ thuật điện	AD	223 - 414 USD/tấn	Từ 09/2025
	Ống thép không gỉ liền mạch	AD	0 - 3.801 USD/tấn	Đang hiệu lực
	HRC	AD	Đang rà soát gia hạn	Sunset review
	Series 300/400	AD	Đang điều tra	Khởi xướng 09/2025
	Thép tấm không gỉ	AD (tạm thời)	26,62%	
	Hàn Quốc	AD (tạm thời)	16,9% - 20,15%	Hiệu lực 07/2025
Đài Loan	HRC	AD (tạm thời)	40,47%	Gia hạn đến 08/02/2027
Pakistan	Tôn lạnh	AD		
EU				
EU	Bảo hộ tuyệt đối		Thuế quan trừng phạt & rào cản kỹ thuật	
	Giày xích thép	AD	62.5%	Chính thức 10/2025
	Ốc vít không đầu	AD	54.7% - 72.3%	Chính thức 10/2025
	Dây cáp thép	AD	60.40%	Gia hạn đến 04/2028
	Thổ Nhĩ Kỳ	HRC	AD	Hiệu lực từ 10/2024
			15,42% - 43,31%	
Khu vực khác				
Brazil	Lá thép carbon	AD	284 - 499 USD/tấn	Hiệu lực 08/2025
	Ống thép không gỉ	AD~1,340 USD/tấn		Gia hạn 07/2025
	Ống thép không gỉ	AD	6.5% - 24.6%	Hiệu lực từ 30/06/2025
	Saudi Arabia			
	Thép cuộn cán nóng/nguội	Safeguard	11.11% - 13.6%	Tạm thời đến 04/2026
	Ai Cập			

2025 là năm hồi phục mạnh nhờ nhu cầu nội địa và chính sách bảo hộ HRC

Thị trường thép Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2025 ghi nhận những biến động đáng chú ý với sự phân hóa rõ rệt giữa thị trường nội địa và xuất khẩu. Trong khi nhu cầu trong nước tiếp tục phục hồi mạnh mẽ, hoạt động xuất khẩu vẫn đối mặt với nhiều thách thức từ các biện pháp phòng vệ thương mại.

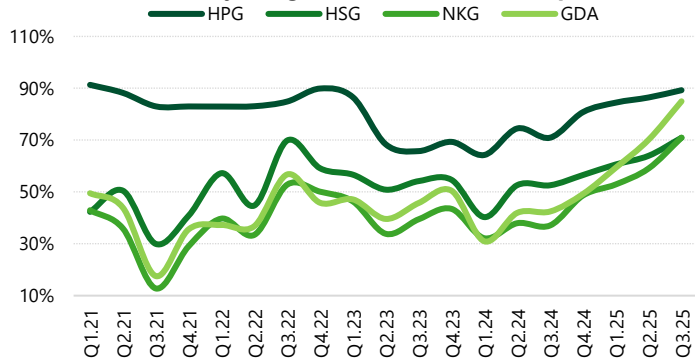
Sản xuất và tiêu thụ nội địa khởi sắc: tiêu thụ trong nước phục hồi mạnh, cho thấy nhu cầu nội địa đang phục hồi vững chắc. Lũy kế 9T.2025 nội địa tăng trưởng 27,1% yoy, đạt 19,5 triệu tấn. Nội địa tăng mạnh chủ yếu nhờ tăng trưởng HRC +65% yoy đạt 5,33 triệu tấn, tôn mạ tăng 37% yoy đạt gần 2,37 triệu tấn, ống thép tăng 11% yoy đạt 1,78 triệu tấn.

Xuất khẩu gặp nhiều khó khăn từ phòng vệ thương mại : sản lượng và kim ngạch XK giảm mạnh. XK thép trong 9T.2025 chỉ đạt 3,9 triệu tấn, giảm 38,4% yoy. Trong đó, chủ yếu do cả tôn mạ và thép cán nóng đều giảm mạnh, tương ứng giảm 47%yoy và giảm 65% yoy, thép xây dựng giảm ít hơn, -21% yoy.

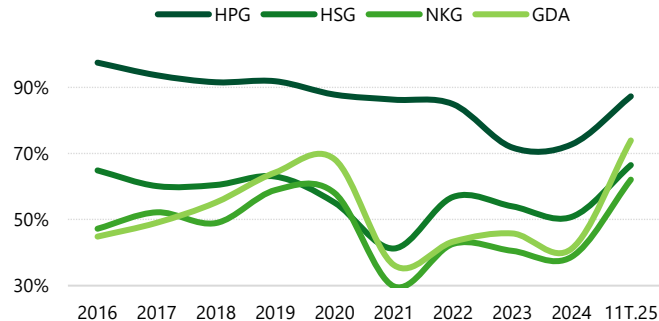


TỶ TRỌNG KÊNH NỘI ĐỊA CÁC DN THÉP

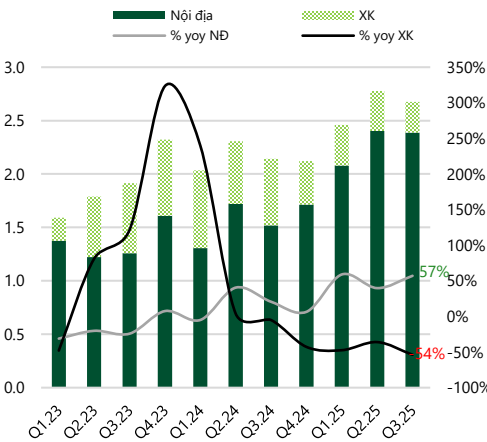
Tỷ trọng kênh nội địa các DN thép



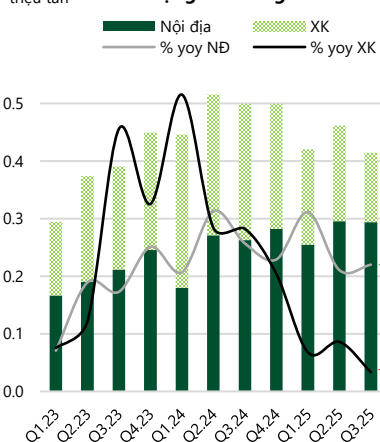
Tỷ trọng nội địa các DN thép



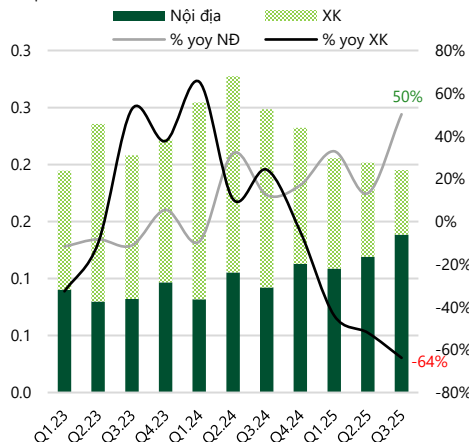
Sản lượng bán hàng của HPG



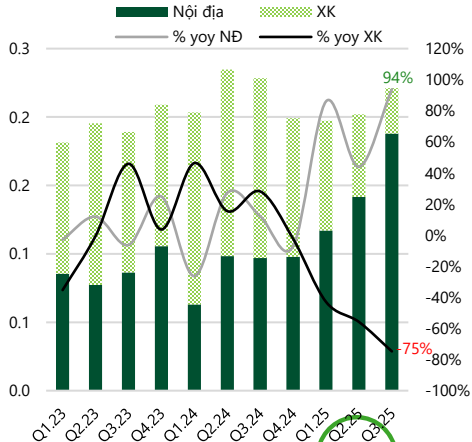
Sản lượng bán hàng của HSG



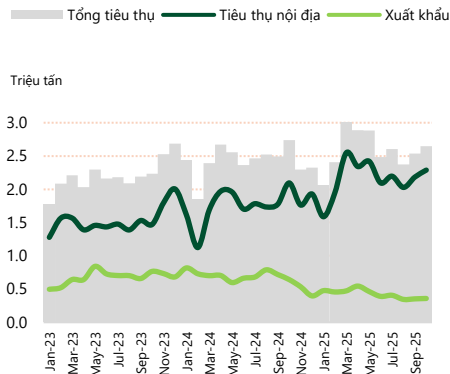
Sản lượng bán hàng của NKG



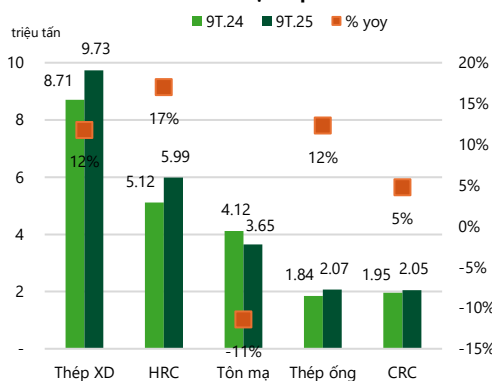
Sản lượng bán hàng của GDA



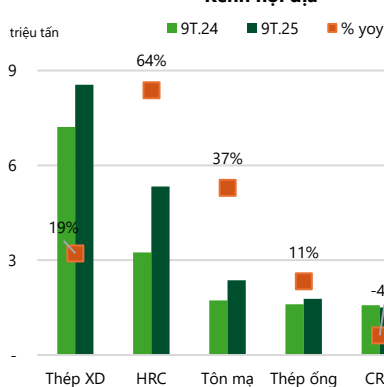
Tổng tiêu thụ thép Việt Nam



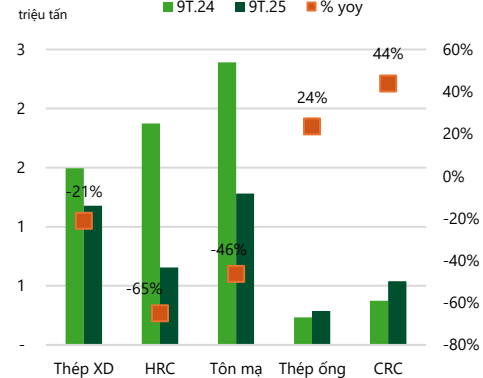
Tiêu thụ thép VN



Kênh nội địa



Kênh xuất khẩu



+ Thép xây dựng: lũy kế 9T.25 đạt 9,73 triệu tấn, tăng 11,8% yoy, trong đó nội địa tăng 18,6% yoy, đạt 8,55 triệu tấn, xuất khẩu giảm 21,2 % yoy, đạt gần 1,18 triệu tấn. HPG chỉ tăng trưởng 6,3% yoy đạt 3,53 triệu tấn, thấp hơn mức tăng trưởng của các DN nhỏ khác hầu như tăng 2 chữ số như Vnsteel (35% yoy), Việt Đức (35% yoy), Vina Kyoei (+20% yoy)... Nguyên nhân do dù nội địa của HPG tăng mạnh 30% bù đắp cho XK giảm mạnh 52% yoy. Thị phần nội địa của HPG đạt 36% giảm nhẹ so với ckn đạt 42%, thị phần XK cũng giảm xuống 39% so với mức 65% của ckn.

+ Thép cán nóng-HRC: tổng sản lượng đạt gần 6 triệu tấn, tăng 17% yoy, trong đó nội địa tăng mạnh 65% yoy đạt 5,33 triệu tấn và XK giảm mạnh 65% yoy đạt 655 nghìn tấn. Với diễn biến trái ngược giữa 2 đối thủ là HPG tăng mạnh 51% yoy đạt 3,43 triệu tấn, còn Formosa (FHS) giảm 10% yoy đạt 2,55 triệu tấn. HPG đã đổi ngôi thị phần, vươn lên chiếm 57% tổng SL tiêu thụ HRC vượt qua FHS. (2024: thị phần HRC của HPG là 45%, FHS là 55%). 9T.25 HRC nội địa của HPG 95% yoy và XK giảm 29% yoy.

+ Tôn mạ: giảm 12% yoy đạt 3,65 triệu tấn, trong đó nội địa tăng 37% yoy đạt 2,37 triệu tấn không đủ bù đắp cho sụt giảm mạnh của XK, -47% yoy đạt 1,28 triệu tấn. Trong đó, HSG và GDA có mức giảm nhẹ tương ứng -9% yoy và -7% yoy so với mức giảm của NKG -23% yoy. Do 2 doanh nghiệp trên có tỷ trọng XK thấp hơn và tăng trưởng nội địa tích cực hơn.

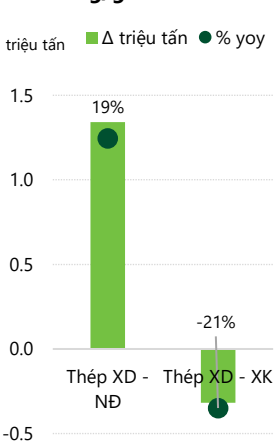
+ Ống thép: đạt 2,07 triệu tấn, 12,3% yoy, trong đó XK tăng mạnh 23,5% yoy đạt 287 nghìn tấn, nội địa tăng 11% yoy đạt 1,78 triệu tấn. Thị phần của HPG tăng tốt với HPG chiếm 30% (9T.24: 27%) tổng SL tiêu thụ.

Thép xây dựng:

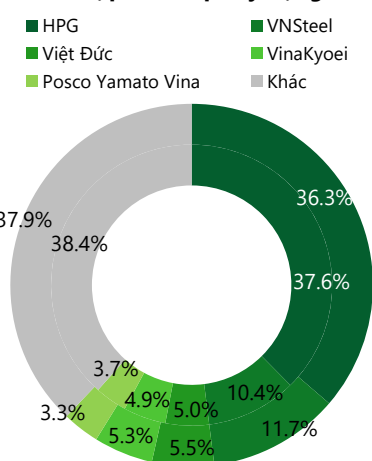
+ Thép xây dựng: 9T.25 đạt 9,73 triệu tấn, tăng 11,8% yoy, trong đó nội địa tăng 18,6% yoy, đạt 8,55 triệu tấn, xuất khẩu giảm 21,2 % yoy, đạt gần 1,18 triệu tấn. Trong đó, tăng trưởng thép XD chủ yếu đến 4 doanh nghiệp top đầu là HPG, VNSteel, Việt Đức và VinaKyoei.

Tuy nhiên thị phần của HPG bị giảm so với năm 2024 đạt 37,6%, trong đó thị phần nội địa tăng từ 32,9% lên 35,9%, trong khi thị phần XK giảm từ 62,7% còn 39,5%. 3 DN còn lại tăng cả thị phần nội địa và thị phần XK. DN bị giảm thị phần mạnh nhất là Formosa với thị phần giảm còn 1,8% so với mức 3,6% của 2024.

Sản lượng thép XD tăng/giảm sv ckn



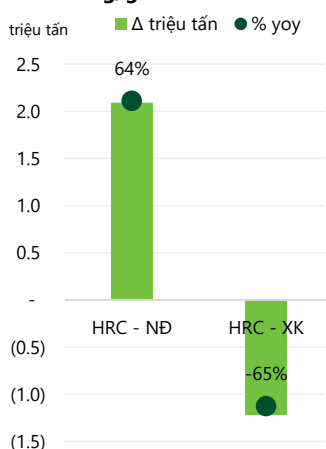
Thị phần thép xây dựng



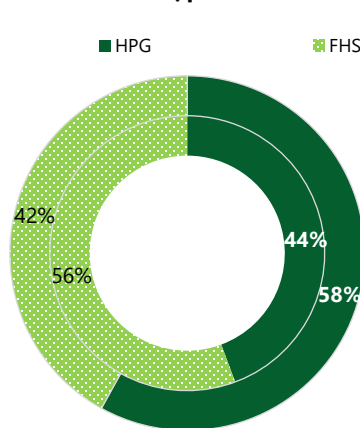
Thép cán nóng – HRC :

+ HRC : tổng sản lượng đạt gần 6 triệu tấn, tăng 17% yoy, trong đó nội địa tăng mạnh 65% yoy đạt 5,33 triệu tấn và XK giảm mạnh 65% yoy đạt 655 nghìn tấn. Với diễn biến trái ngược giữa 2 đối thủ là HPG tăng mạnh 51% yoy đạt 3,43 triệu tấn, còn Formosa (FHS) giảm 10% yoy đạt 2,55 triệu tấn. **HPG đã đổi ngôi thị phần**, vươn lên chiếm 57% tổng SL tiêu thụ HRC vượt qua FHS. (2024: thị phần HRC của HPG là 45%, FHS là 55%). 9T.25 HRC nội địa của HPG 95% yoy và XK giảm 29% yoy.

Sản lượng HRC tăng/giảm sv ckn



Thị phần HRC



Tôn mạ:

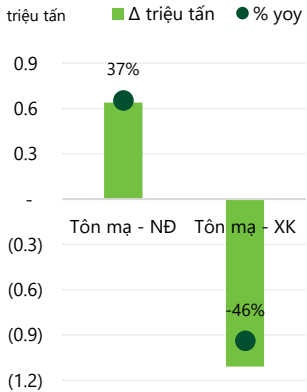
+ Tôn mạ: 9T.25 đạt 3,66 triệu tấn, giảm 11,6% yoy, trong đó nội địa tăng 35% yoy, đạt 2,37 triệu tấn không đủ bù đắp cho sụt giảm mạnh của xuất khẩu giảm 46 % yoy, đạt gần 1,3 triệu tấn.

Trong đó, tăng mạnh sản lượng nội địa nhất là NKG (+100% yoy) và GDA (60% yoy), theo sau là HPG (66%) và HSG (18% yoy). Thị phần nội địa HSG bị giảm xuống 23% (2024: 26,6%), có NKG và GDA đều có thị phần nội địa tăng với NKG tăng 15,5% (2024: 10,8%) và GDA tăng lên 17,5% từ mức 14,7% của năm 2024.

Tại kênh XK các DN đều có mức giảm từ 40-62% yoy, trừ TVP và Tôn Phương Nam có mức sụt giảm thấp, tương ứng -11% yoy và -17% yoy.

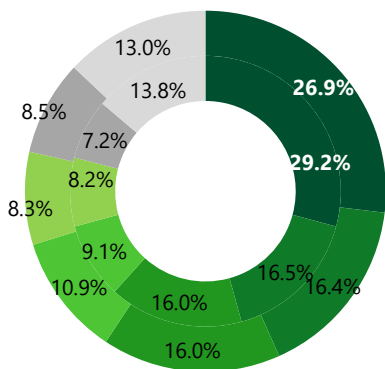
Sản lượng tôn mạ tăng/giảm sv ckn

■ HSG
■ TVP



Thị phần tôn mạ

■ NKG
■ HPG
■ GDA
■ Tôn Phương Nam



Thép ống:

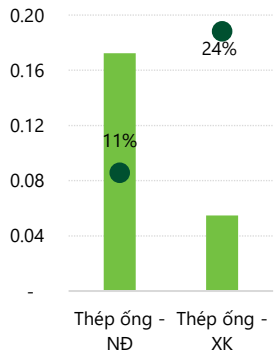
+ Thép ống: 9T.25 đạt 2,04 triệu tấn, +11,0% yoy, trong đó nội địa tăng trưởng 9,2% yoy đạt 1,75 triệu tấn và XK tăng mạnh 23,6% yoy đạt 288 nghìn tấn. Trong đó đóng góp tăng trưởng nhờ HPG (+24,9% yoy), HSG (+15,5% yoy).

Trong đó, thị phần nội địa của HPG tăng mạnh lên 33,2% (2024: 30%), HSG tăng nhẹ lên 17% (2024: 15,6%), thị phần của NKG giảm mạnh.

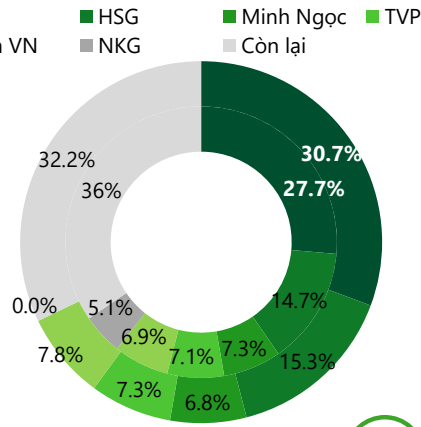
Thị phần XK vẫn tương ứng 2024 với 2 DN là SeAh chiếm 47% và TVP chiếm 19%, có HPG tăng thị phần XK lên 15,2% từ mức 9,3% của năm ngoái.

Sản lượng thép ống tăng/giảm sv ckn

■ HPG
■ HSG
■ Minh Ngọc
■ TVP
■ SeAh VN
■ NKG
■ Còn lại



Thị phần ống thép



DIỄN BIẾN GIÁ NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO VÀ SẢN PHẨM ĐẦU RA

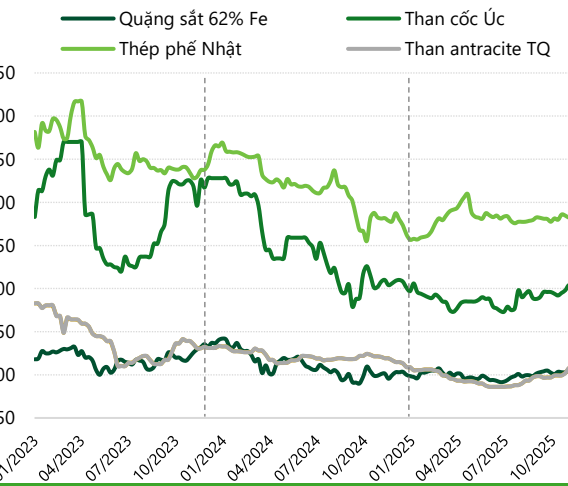
+ Giá nguyên vật liệu: Từ đầu năm 2025 đến hiện tại, giá nguyên liệu đầu vào sản xuất thép như quặng sắt 62% Fe, than cốc Úc và than anthracite Trung Quốc tiếp tục xu hướng giảm hoặc đi ngang sau giai đoạn giảm mạnh trong năm 2024, còn thép phế Nhật giữ ổn định quanh mức thấp. Quặng sắt giảm từ vùng 250 USD/tấn đầu năm xuống quanh 150-170 USD/tấn vào cuối quý 3 và đầu quý 4/2025. Than cốc Úc và than anthracite cũng duy trì ở ngưỡng 200-250 USD/tấn, thấp hơn rõ rệt so với cùng kỳ năm ngoái. Điều này cho thấy áp lực chi phí đầu vào với ngành thép Trung Quốc đã giảm so với giai đoạn trước.

+ Giá thép Trung Quốc: Đối với sản phẩm thép đầu ra như billet, rebar, CRC, HGI và đặc biệt là HRC 2.75mm, từ đầu năm 2025 đến nay giá ở Trung Quốc duy trì trong biên độ thấp và ổn định, không còn biến động mạnh như năm 2023-2024. Giá HRC 2.75mm đầu năm khoảng 570-600 USD/tấn, có các nhịp điều chỉnh giảm về 520-550 USD/tấn vào giữa năm do nhu cầu nội địa yếu và các biện pháp kiểm soát sản lượng của chính phủ; đến quý 4/2025 giá bắt đầu phục hồi nhẹ về vùng 540-560 USD/tấn nhờ chính sách hỗ trợ ngành thép và một số dấu hiệu phục hồi xuất khẩu.

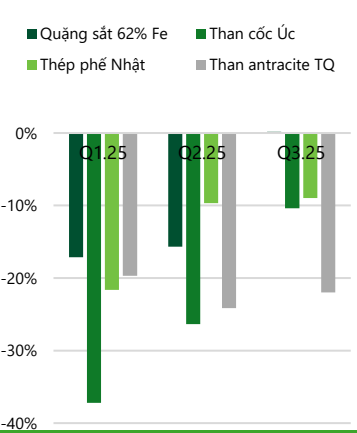
Biên LN thép TQ cực mỏng, thậm chí < 3% đối với HRC để duy trì hoạt động & đẩy hàng tồn kho ra thị trường XK.

Nhìn chung, thị trường thép Trung Quốc 2025 tương đối ổn định so với các năm trước, chi phí đầu vào duy trì ở mức thấp, sản phẩm đầu ra biến động ít tùy thuộc vào nhu cầu và chính sách cắt giảm công suất. Nhờ vậy biên lợi nhuận thép Việt Nam có sự cải thiện nhờ chi phí nguyên liệu giảm trong khi giá bán giữ ở mức hợp lý.

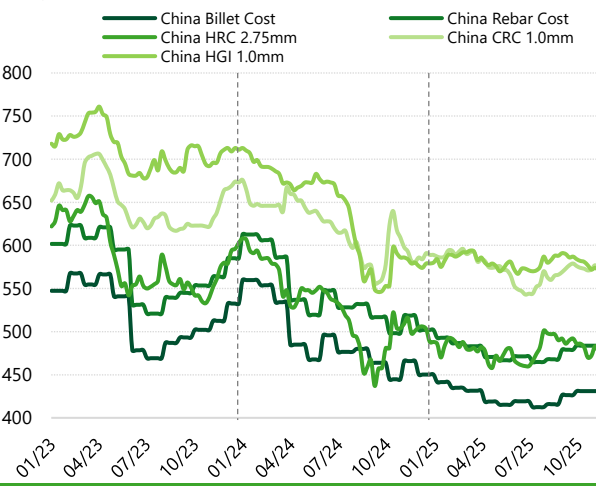
USD/tấn **Giá nguyên liệu đầu vào sản xuất thép**



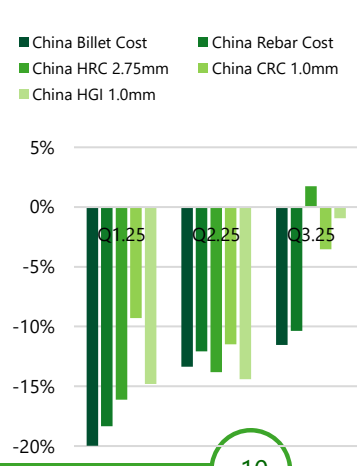
Tăng/giảm giá đầu vào sản xuất thép so với ckn (% yoy)



USD/tấn **Giá sản phẩm thép Trung Quốc**



Tăng/giảm đầu ra so với ckn (% yoy)

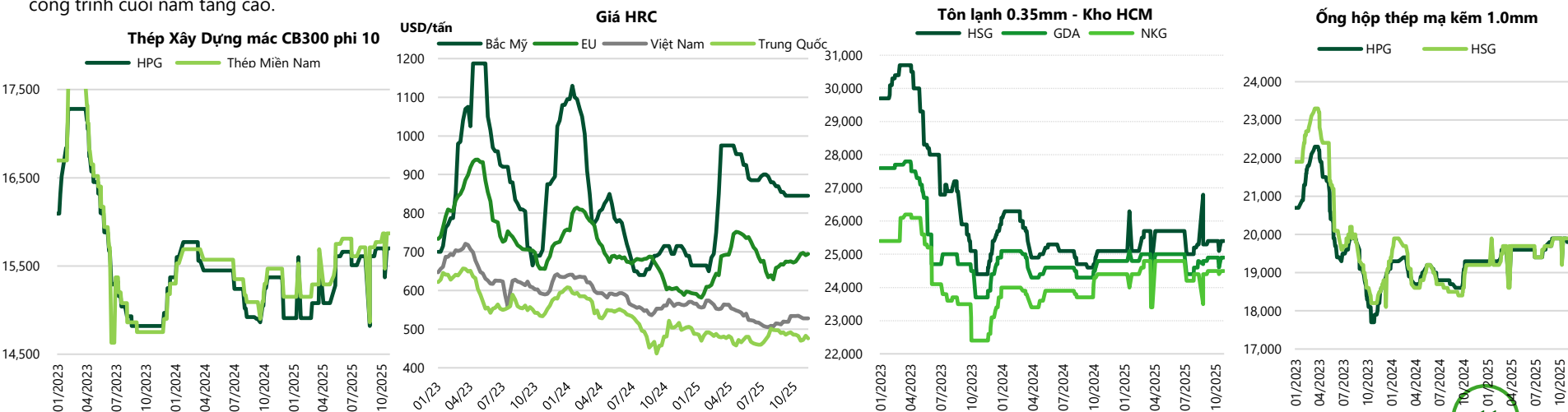


+ Giá thép xây dựng: Giá năm 2025 đã thoát khỏi vùng đáy của năm 2023-2024 và thiết lập mặt bằng giá mới, ổn định quanh mức 13.500 - 15.500 VND/kg tùy thương hiệu và khu vực địa lý. Mặc dù chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ thép nhập khẩu giá rẻ của Trung Quốc, các doanh nghiệp nội địa vẫn duy trì được mức giá bán hợp lý nhờ thương hiệu mạnh và hệ thống phân phối rộng khắp.

+ Giá HRC: 2025 giá biến động mạnh, trong 6T đầu năm, giá bình quân rơi xuống 495 USD/tấn, -13% yoy, do ảnh hưởng trực tiếp từ giá HRC Trung Quốc xả tồn kho ra thị trường thế giới với mức thấp kỷ, từ giữa 2025, giá bắt đầu hồi phục nhờ có áp Thuế CBPG tạm thời với HRC TQ. Đến tháng 12/2025, giá HRC đã quay trở lại mức trên 530 USD/tấn. Giá HRC của HPG ngày càng ảnh hưởng lớn hơn tới giá HRC của thị trường nhập khẩu, nội địa cũng như đến hạ nguồn các mặt hàng, nhất là tôn mạ, ống thép...

+ Giá tôn mạ: do tôn mạ tỷ trọng XK cao đã ảnh hưởng nặng nề bởi tình trạng PVTM tại Mỹ & EU khiến các DN quay về tập trung tối đa cho thị trường nội địa. Với áp lực dư cung, nếu không có sự can thiệp từ chính sách sẽ đẩy giá tôn mạ xuống đáy. Bộ Công Thương áp Thuế CBPG tôn mạ NK từ Trung Quốc và Hàn Quốc đã duy trì sự ổn định và có xu hướng tăng nhẹ theo đà tăng của giá HRC đầu vào.

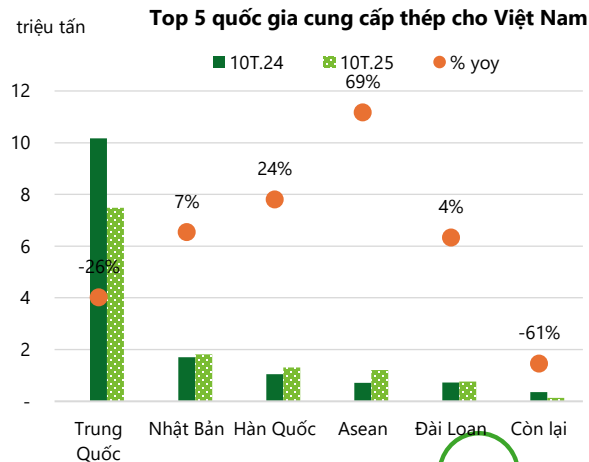
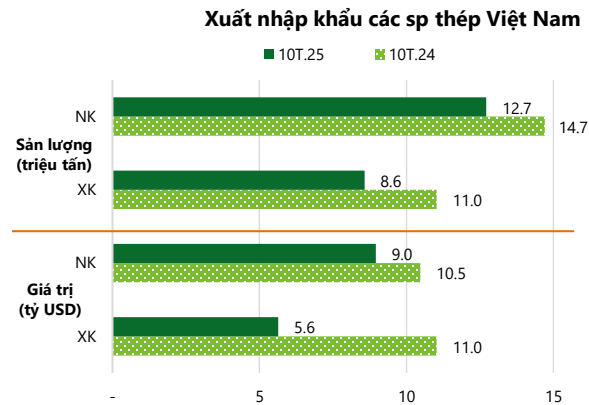
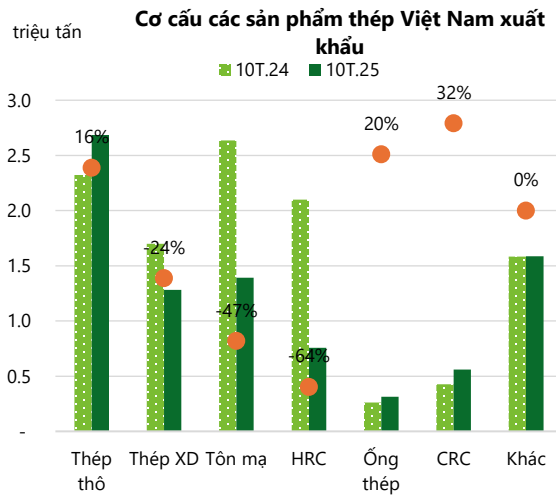
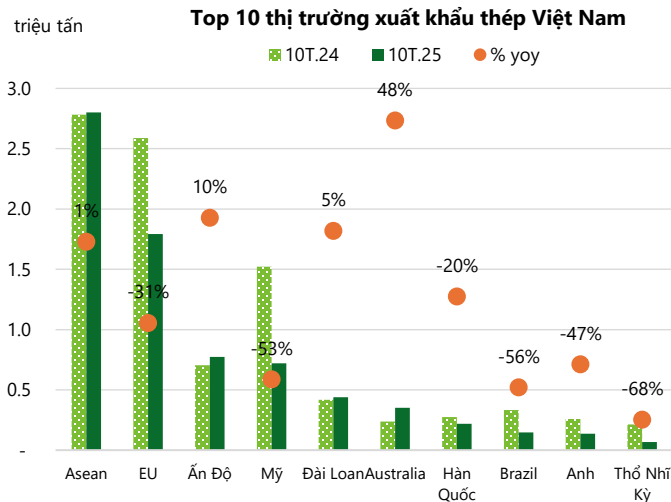
+ Ống thép: ống thép có diễn biến giá ổn định hơn và ít chịu các cú sốc từ thị trường quốc tế trực tiếp, do đặc thù phục vụ chủ yếu cho xây dựng dân dụng và công nghiệp nhẹ trong nước. Giá ống thép trong năm 2025 di chuyển song hành cùng giá HRC, giảm nhẹ đầu năm và cuối năm, giá bắt đầu nhích lên khi giá HRC đầu vào tăng trở lại và nhu cầu hoàn thiện công trình cuối năm tăng cao.



Nhập khẩu: Trung Quốc tiếp tục là quốc gia cung cấp thép lớn nhất cho Việt Nam trong 10T.2025 với hơn 7,5 triệu tấn, trị giá hơn 4,68 tỷ USD, giảm mạnh 26% về lượng và giá trị svck. TQ chiếm 59% tỷ trọng tổng SL nhập khẩu (10T.24: 69%). Các đối tác khác như Hàn Quốc, Asean tăng mạnh svck, tuy nhiên vẫn chiếm tỷ trọng thấp.

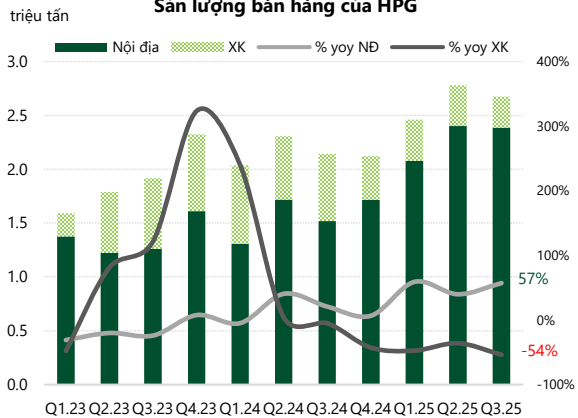
Xuất khẩu: Lũy kế 10 tháng, tổng lượng xuất khẩu thép giảm 22% về lượng đạt hơn 8,57 triệu tấn và giảm 29% về giá trị, phản ánh tác động trực tiếp của các biện pháp phòng vệ thương mại từ các thị trường chính. Thép thành phẩm XK đạt 4,3 triệu tấn, giảm mạnh 40% yoy.

Chuyển dịch thị trường: Campuchia bắt ngờ trở thành thị trường đơn lẻ lớn nhất, chiếm 14% tổng lượng xuất khẩu (tăng 26% yoy). Ngược lại, xuất khẩu sang Mỹ giảm 53% (tụt xuống vị trí thứ 4) và EU cũng sụt giảm mạnh 31% yoy do các rào cản.

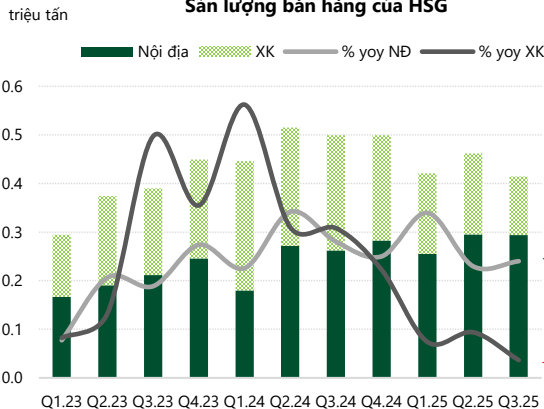


KQKD các DN thép phân hóa phụ thuộc vào DN thượng nguồn và hạ nguồn, bên cạnh đó với chính sách Thuế CBPG trong và ngoài nước cũng tạo sự khác biệt với các DN tôn mạ bị tác động mạnh bởi AD của thị trường XK chủ lực là Mỹ và EU đều chịu tiêu cực, trong khi đó HPG DN thượng nguồn được "tấm khiên" AD20 bảo hộ giúp tiêu thụ tốt HRC khi tăng công suất mạnh.

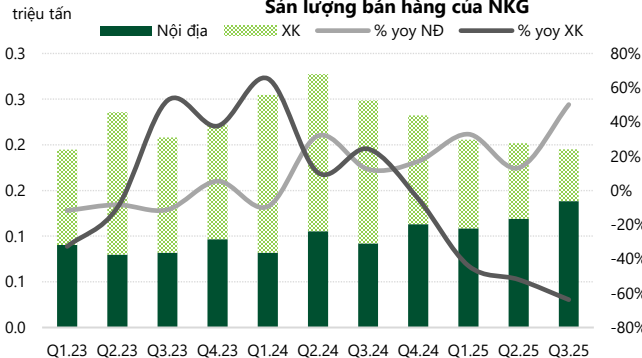
Sản lượng bán hàng của HPG



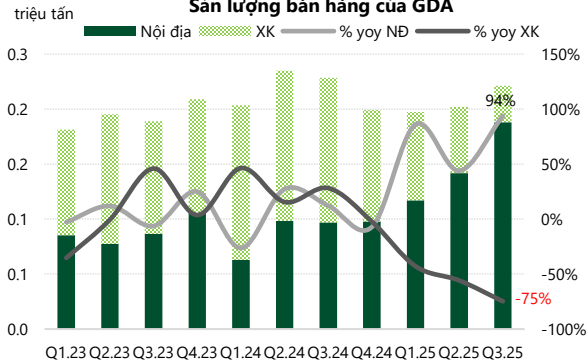
Sản lượng bán hàng của HSG



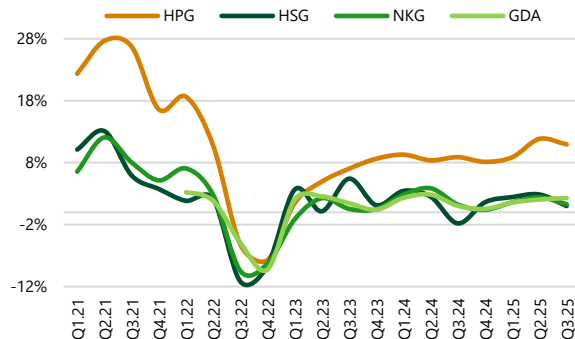
Sản lượng bán hàng của NKG



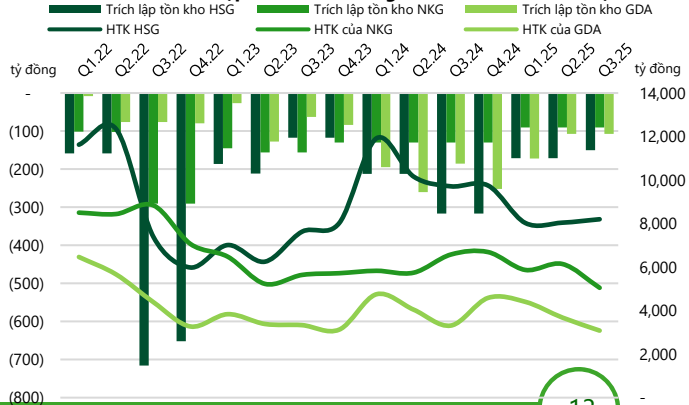
Sản lượng bán hàng của GDA



Biên lợi nhuận ròng DN thép



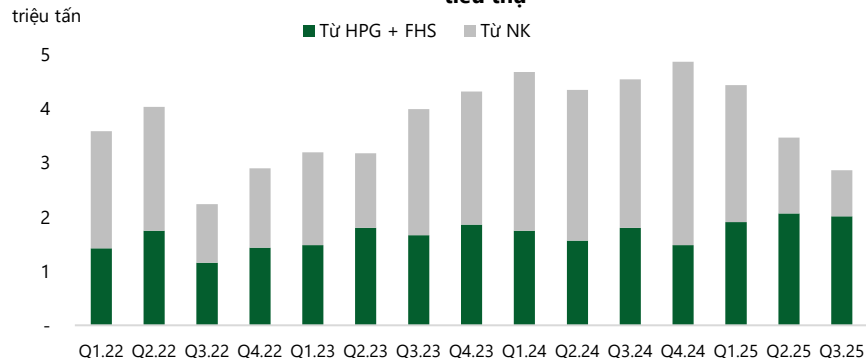
Trích lập tồn kho & Hàng tồn kho các DN tôn mạ



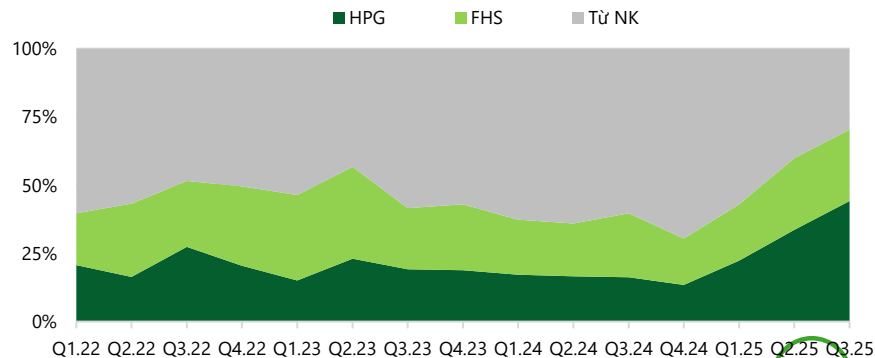
Nguồn cung HRC nội địa dần thay thế nguồn cung HRC nhập khẩu

- Bộ Công Thương Việt Nam đã **chính thức khởi xướng điều tra hành vi lẫn tránh biện pháp phòng vệ thương mại** (chống bán phá giá - CBPG) đối với thép cán nóng (HRC) nhập khẩu từ Trung Quốc. Cuộc điều tra này tập trung cụ thể vào các sản phẩm HRC có **khổ rộng trên 1.880mm** (đến 2.300mm). Quyết định này được đưa ra sau khi hai nhà sản xuất nội địa lớn là HPG và Formosa Hà Tĩnh nộp hồ sơ kiến nghị, cáo buộc rằng các nhà xuất khẩu Trung Quốc đang cố tình thay đổi kích thước sản phẩm (chỉ rộng hơn vài milimet) để "lách" mức thuế CBPG (từ 23,1% đến 27,83%) vốn đang được áp dụng cho HRC khổ rộng dưới 1.880mm từ tháng 7 năm 2025.
- Quyết định điều tra có hiệu lực kể từ 27/10/2025, thời gian tối đa điều tra không quá 9 tháng, do đó nhiều khả năng trong trường hợp sớm nhất có thể sẽ áp dụng đầu năm 2026 và cũng có thể áp dụng biện pháp tạm thời nếu cần.
- Về tác động:** Hiện tượng lẫn tránh thuế này đã khiến lượng HRC khổ rộng nhập khẩu tăng đột biến (có tháng tăng gấp 26 lần cùng kỳ), gây **cạnh tranh không lành mạnh** nghiêm trọng cho ngành thép nội địa, làm xói mòn hiệu quả của biện pháp phòng vệ và gây thất thu ngân sách nhà nước. Đối với riêng Hòa Phát (HPG), với tư cách là nhà sản xuất HRC lớn nhất Việt Nam, việc điều tra và áp thuế bổ sung (nếu có) đối với HRC khổ rộng >1.880mm mang ý nghĩa sống còn. Nó sẽ giúp HPG **bảo vệ thị phần nội địa** đang bị thép giá rẻ Trung Quốc xâm lấn, tạo điều kiện tăng sản lượng tiêu thụ HRC từ khu liên hợp Dung Quất 2 và cải thiện biên lợi nhuận, củng cố vị thế thống lĩnh thị trường.
- Việt Nam đã kích hoạt các công cụ PVTM mạnh mẽ nhất từ trước đến nay. **Năm 2026 sẽ là năm quyết định hiệu quả của các biện pháp này.**

Nguồn cung thép HRC trong nước cho Việt Nam không đủ nhu cầu tiêu thụ



Thị phần cung cấp HRC cho Việt Nam



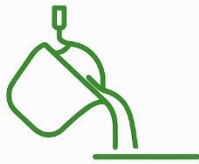
MỤC LỤC



IRON ORE MINING



BLAST FURNACE



STEEL MAKING



FINISHING



DISTRIBUTION



CONSTRUCTION

01

DIỄN BIẾN NGÀNH

Nội địa khởi sắc bù cho sụt giảm mạnh từ XK do PVTM toàn cầu

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Nội địa tiếp tục là điểm tựa cho ngành thép, trong khi XK vẫn gặp thách thức đặc biệt là rào cản từ thị trường EU

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

HPG 33.500 – Mua (+ 22 %)

HSG 19.800 – Mua (21 %)

GDA 19.500 – Mua (22 %)

Sản lượng tháng 10+11/2025 chứng kiến sự phân hóa rõ rệt khi hầu hết tiêu thụ các sản phẩm thép đều giảm do ảnh hưởng bão lũ tại miền Trung, ngược lại HRC tiếp tục bứt phá nhờ công suất mới và lợi thế thuế quan, HRC tăng mạnh +60,4% yoy. Chi tiết gồm: thép xây dựng (-2,2% yoy), tôn mạ (-22,4% yoy) và ống thép (+10,0% yoy). Nội địa chứng lại và xuất khẩu tiếp tục chuỗi sụt giảm kể từ tháng 10 năm ngoái.

• **Nội địa chứng đà tăng: (1)** thép XD (+2,3% yoy), tăng nhẹ so với sản lượng bán hàng các tháng trước đó; **(2)** ống thép (-13,2% yoy), **(3)** tôn mạ (+11,9% yoy) và **(4)** riêng HRC tăng trưởng mạnh 92,8% yoy.

Tháng 10: Bất ngờ chứng lại, đạt 2,29 triệu tấn (+9,2% yoy), mức tăng thấp hơn nhiều so với các tháng trước đó.

Tháng 11: Phục hồi kỹ thuật, đạt 2,21 triệu tấn (+25,7% yoy). Mức tăng cao chủ yếu do nền thấp của tháng 11/2024; nếu loại trừ yếu tố này, tăng trưởng thực tế chỉ khoảng 6%.

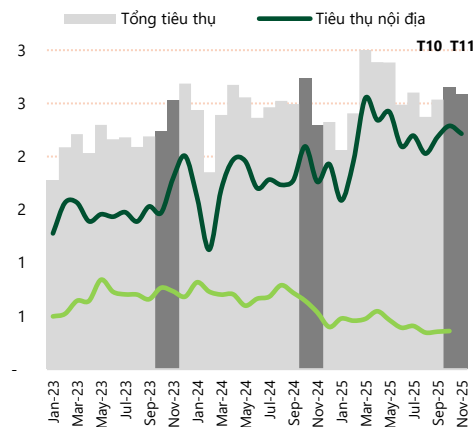
• **XK lao dốc:** thép XD (-29,2% yoy), tôn mạ -58,5% yoy, HRC -34,3% yoy và ống thép (-2,5% yoy).

HPG tích cực nhất ngành, tăng trưởng bởi HRC nội địa. T10+11: 1,95 triệu tấn (+35,3% yoy), nội địa tăng 56,6% yoy, XK -36,8% yoy; trong đó nhờ HRC tăng mạnh 130,2% yoy, trong khi các sp khác đều sụt giảm: thép XD -4,9% yoy, ống thép -10,6% yoy và tôn mạ -20,9% yoy

HSG: SL suy giảm (-27,3% yoy) do cả nội địa và XK đều giảm, tương ứng -6,0% yoy và -55,5% yoy. **NKG: SL giảm -26,5% yoy**, SL nội địa tăng mạnh +52,7% yoy không đủ bù đắp cho XK suy giảm -56,2% yoy; **GDA -12,6% yoy**, dồn lực vào nội địa +55,5% yoy, trong khi XK giảm cực mạnh -73,4% yoy.

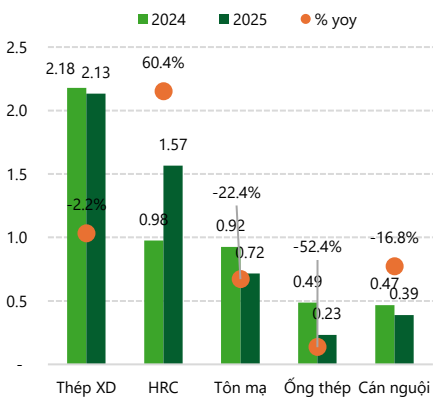
triệu tấn

Tổng tiêu thụ thép Việt Nam



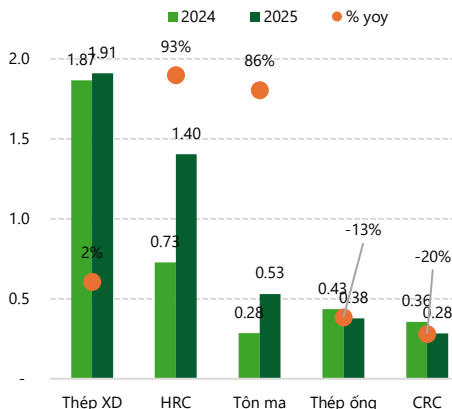
triệu tấn

Tổng sản lượng tiêu thụ các loại sản phẩm thép Tháng 10+11

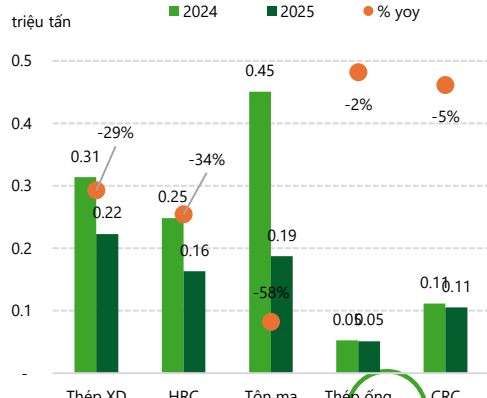


triệu tấn

Tổng sản lượng nội địa Tháng 10+11



Tổng sản lượng xuất khẩu Tháng 10+11



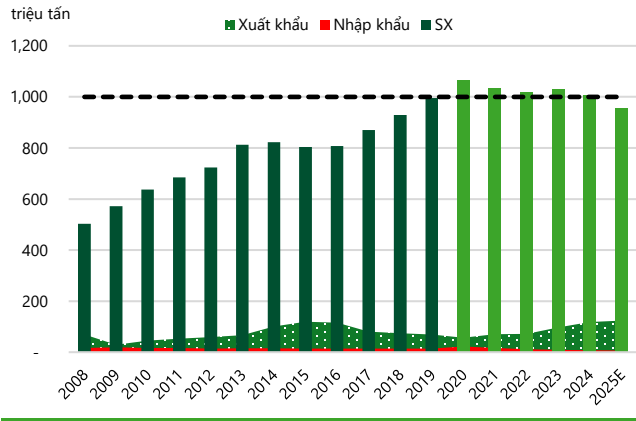
Thị trường thép thế giới năm 2026, sản lượng thép thô dự kiến sẽ tăng trở lại có thể dao động ở mức 1,81-1,85 tỷ tấn, phục hồi 1-3% sau khi chạm đáy năm 2025. Động lực tăng trưởng tập trung hoàn toàn vào các thị trường mới nổi (trừ Trung Quốc) như Ấn Độ (+9%), Đông Nam Á và Trung Đông, trong khi sản xuất tại EU và CIS chỉ phục hồi dần do vẫn chịu ảnh hưởng của suy giảm nhu cầu, chi phí năng lượng cao.

Sản lượng thép thô của **Trung Quốc** được dự đoán vẫn sẽ giảm nhẹ khi các nhà máy chủ động cắt giảm sản xuất. Sản lượng tiêu thụ thép toàn cầu cũng được dự đoán sẽ tăng nhẹ, lên mức gần 1.8 tỷ tấn. Trong đó, khu vực châu Á và châu Đại Dương vẫn là trung tâm tiêu thụ lớn nhất với khoảng gần 1.3 tỷ tấn, tăng khoảng 1% so với năm 2025. Mức tăng này chủ yếu được hỗ trợ bởi Ấn Độ và một số nền kinh tế đang phát triển trong khu vực, trong khi tiêu thụ tại Trung Quốc cũng sẽ tiếp tục giảm nhẹ. Trong trung hạn, chính sách **“hạn chế cạnh tranh tiêu cực”** cũng kỳ vọng đẩy nhanh việc cắt giảm sản lượng thép thô của TQ hỗ trợ giá thép thế giới.

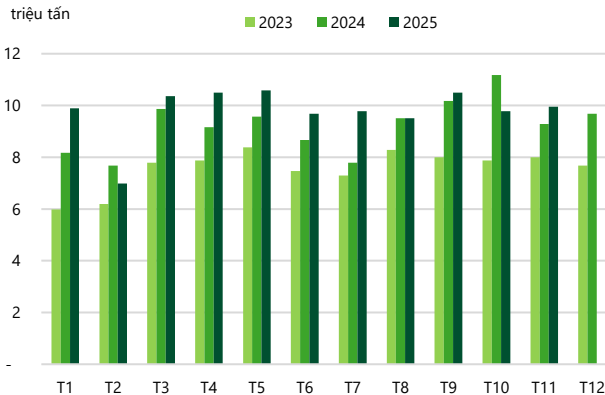
Dù sản xuất thép của TQ giảm nhưng XK thép của TQ dự báo vẫn tiếp tục tăng, phản ánh rõ dư cung tại nước này.

Tại Việt Nam, dự báo trong năm 2026, sản lượng thép thô của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng, một phần vì Hòa Phát đã hoàn thành dự án Dung Quất 2 ở cuối năm 2025, dự kiến tổng cung thép thô toàn thị trường sẽ dao động từ 25-26 triệu tấn, cao nhất trong nhiều năm qua. Dự báo lợi nhuận toàn ngành thép sẽ tăng trưởng 22% yoy trong năm 2026, tuy nhiên sự phân bổ không đồng đều, miếng bánh lớn nhất sẽ thuộc về DN sở hữu lợi thế qui mô sản xuất thượng nguồn.

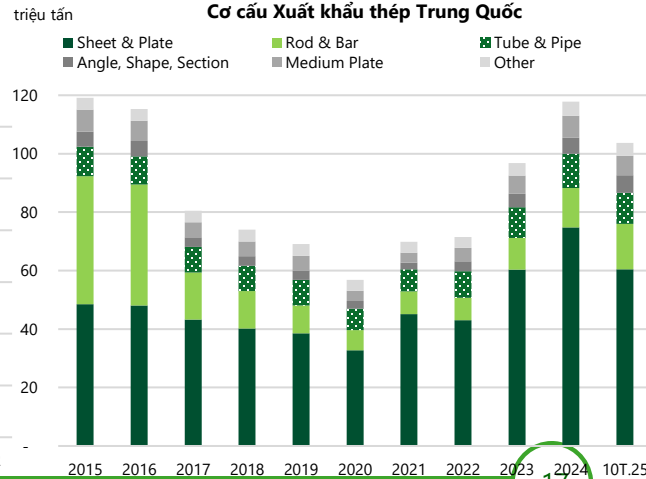
Sản lượng thép sản xuất của Trung Quốc đã chứng lại



Sản lượng xuất khẩu thép 2025 của Trung Quốc 2025 dự kiến vượt kỷ lục 2024



Cơ cấu Xuất khẩu thép Trung Quốc



Chuyển từ “lượng” sang “chất” bằng hàng rào hành chính nhằm kiểm soát và điều tiết sản lượng và giá cả

Năm 2025 được xem như năm bản lề với thép Trung Quốc, định hình bởi 2 thái cực đối lập: 1 là XK kỷ lục do áp lực dư thừa công suất nội địa, 2 là phản ứng quyết liệt từ hệ thống thương mại toàn cầu qua các hàng rào thuế quan trong bối cảnh khủng hoảng BDS bước sang năm thứ 4 liên tiếp chưa có dấu hiệu phục hồi rõ rệt.

Lũy kế **11T.2025**, Trung Quốc XK thép đạt **107,72 triệu tấn, (+6,7% yoy)**, và dự kiến cán mốc 115-116 triệu tấn cho 2025 (có thể vượt mức kỷ lục lịch sử 112,4 triệu tấn thiết lập vào 2015, được coi là đỉnh cao của khủng hoảng thừa thép toàn cầu). Dù sản lượng XK tăng mạnh, nhưng kim ngạch giảm, phản ánh cuộc đua cạnh tranh về giá, Sự gia tăng xuất khẩu của các sản phẩm bán thành phẩm (phôi thép) và thép xây dựng giá rẻ cũng đã kéo đơn giá trung bình xuống thấp.

Sự dịch chuyển thị trường trọng điểm (do PVTM): **Việt Nam** vẫn là thị trường lớn nhất nhưng lượng nhập giảm mạnh (~25-30%) do các vụ kiện chống bán phá giá (HRC, Tôn mạ), **Ấn Độ**: giảm mạnh 34% do rào cản kỹ thuật BIS và nỗ lực bảo hộ sản xuất trong nước.

Chuyển sang thị trường thay thế: Saudi Arabia: Tăng đột biến +41% nhờ nhu cầu từ siêu dự án NEOM. **Nam Mỹ & Trung Đông**: Trở thành “vùng trũng” tiêu thụ mới để bù đắp cho sự sụt giảm tại Đông Nam Á.

Trung Quốc tái khởi động cơ chế quản lý xuất khẩu thép sau 16 năm bãi bỏ (từ 2009). Trung Quốc thay đổi chiến lược xuất khẩu sẽ thay đổi cấu trúc thị trường thương mại thép:

Ngày 12/12/2025, Bộ Thương mại (MOFCOM) & Tổng cục Hải quan Trung Quốc ra “Thông báo số 79-2025” nhằm điều chỉnh khoảng **300 mã HS sản phẩm thép** (HS code 10 chữ số), bao phủ gần như toàn bộ chuỗi giá trị ngành thép từ nguyên liệu thô, bán thành phẩm và thép thành phẩm ... đều phải xin giấy phép xuất khẩu cho từng lô hàng. Để được cấp phép, họ phải nộp **Hợp đồng xuất khẩu** và **Giấy chứng nhận kiểm định chất lượng sp** từ nhà sản xuất cấp. **Có hiệu lực từ 01/01/2026.**

Danh mục chi tiết đến 10 chữ số theo HS code cho thấy mục tiêu quản lý toàn diện, không chừa “kẽ hở” nào cho việc lách luật qua mã HS.

Mục đích: chuyển từ “lượng” sang “chất”. Đây không phải lệnh cấm xuất khẩu, nhưng nó dựng lên một **hàng rào hành chính nhằm muốn kiểm soát chặt chẽ luồng hàng giá rẻ** ồ ạt (vốn đang gây ra làn sóng điều tra chống bán phá giá trên toàn cầu) và ép các nhà máy nhỏ lẻ, công nghệ thấp phải rời bỏ cuộc chơi xuất khẩu. Chúng tôi cho rằng việc yêu cầu “giấy phép” cho phép Bắc Kinh kiểm soát giá xuất khẩu. Nếu giá quá thấp (gây nguy cơ bị kiện bán phá giá), họ có thể từ chối cấp phép. Điều này buộc các nhà máy phải nâng giá bán hoặc chuyển sang xuất khẩu các dòng thép chất lượng cao để bù đắp chi phí.

Như vậy, “Thông báo 79” là công cụ quản lý hạn ngạch mềm cho phép Trung Quốc điều tiết giá thép thế giới, thay vì để các nhà máy tự do xả hàng giá rẻ như trước đây.

Chuyển từ “lượng” sang “chất” bằng hàng rào hành chính nhằm kiểm soát và điều tiết sản lượng và giá cả

Ảnh hưởng đến Việt Nam: tác động đến giá cả và sản lượng

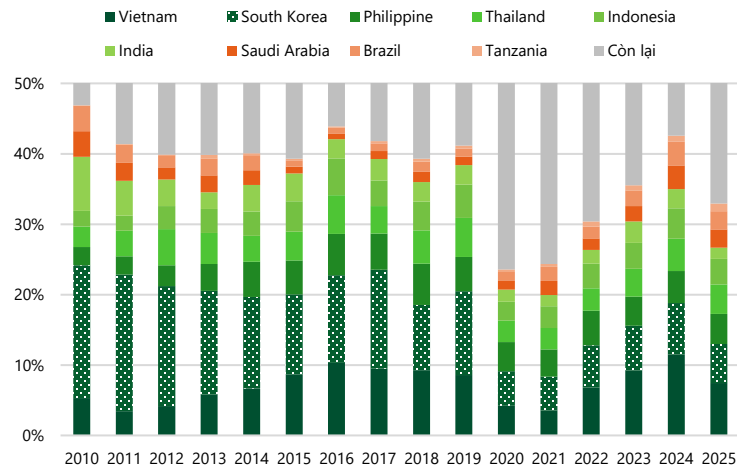
Tác động ngắn hạn: các thương nhân sẽ đẩy nhanh tiến độ giao hàng trong tháng 11, 12 để trước thời hạn Thông báo 79 có hiệu lực sẽ có thể ảnh hưởng đến sản lượng và giá XK của thép Trung Quốc. Dự kiến giá bán tăng và sản lượng XK của Trung Quốc giảm trong đầu năm 2026. Đối với nước NK như các nước ĐNA hay Việt Nam thì ngành thép nội địa sẽ kỳ vọng hưởng lợi ngắn hạn. Việc làm quen qui trình xin phép mới có thể khiến lượng hàng Trung Quốc về Việt Nam bị chậm lại, tạo điều kiện cho giá thép nội địa và sản lượng nội địa phục hồi. Các DN thép nội địa có cơ hội giữ giá hoặc tăng giá bán (do giá NVL tăng gần đây) sau chuỗi ngày giảm giá liên tiếp cuối năm 2025. Giá thép VN có lợi thế cạnh tranh do thép NK Trung Quốc sẽ thêm chi phí thủ tục và rủi ro khiến chênh lệch giữa nội địa và giá nhập khẩu tại VN thu hẹp lại.

Trong trung hạn, kỳ vọng chính sách sẽ tạo ra cuộc thanh lọc mạnh mẽ trong nội bộ ngành thương mại thép Trung Quốc, tạo lợi thế cho các DN lớn có hệ thống quản lý chất lượng chuẩn và XK chính ngạch sẽ hưởng lợi, tăng năng lực đàm phán và chiếm lại thị phần từ DN nhỏ. Sự gián đoạn tạm thời và khả năng tăng giá thép mở ra cơ hội cho các đối thủ của thép Trung Quốc.

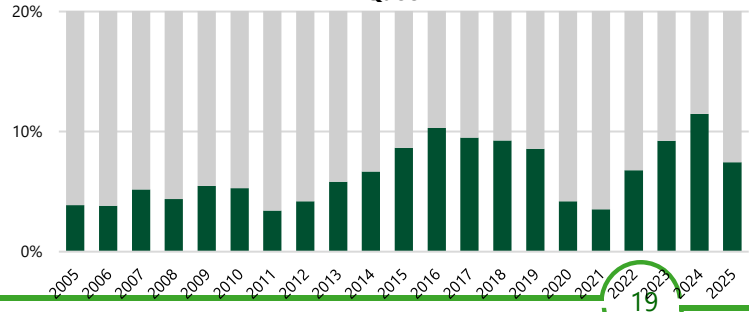
Thị trường xuất khẩu chính của Trung Quốc từ 2026 có thể không còn là Việt Nam mà hướng tới Châu Phi, Mỹ Latinh. Điều này có thể giúp DN Việt Nam nhanh chóng chiếm lĩnh thị trường nội địa và cơ cấu các quốc gia nhập khẩu tăng nhiều hơn sang Ấn Độ, Indonesia hay Nhật Bản.

Đây là cơ hội vàng cho DN thép nội địa VN, trong đó đặc biệt là doanh nghiệp thương nguồn (HPG, FHS) giảm áp lực cạnh tranh từ thép NK giá rẻ tại sân nhà, giúp DN nội địa cải thiện biên lợi nhuận gộp, tăng cường xuất khẩu sang các thị trường mà Trung Quốc gặp khó khăn về thủ tục để lấp vào khoảng trống mà hàng giá rẻ TQ để lại, nhất là HPG tăng mạnh CS thép cuộn cán nóng trong 2026.

Trung Quốc dịch chuyển các thị trường XK trọng điểm



Tỷ trọng thị trường Việt Nam trong tổng XK thép Trung Quốc



Nguồn: BBG, CISA, GACC, VCBS tổng hợp

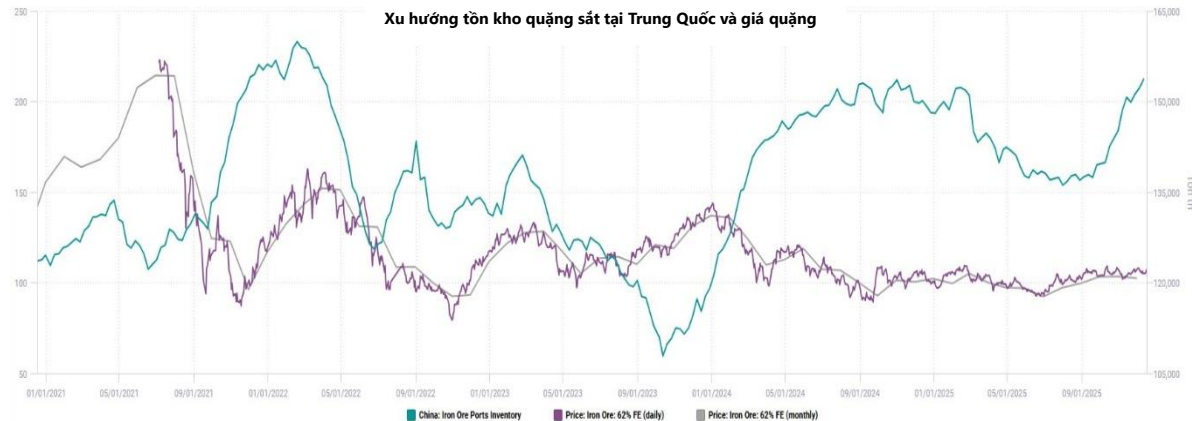
Quặng sắt: 2025 giá quặng xu hướng chủ đạo là giảm, từ mức trên 130 USD/tấn vào đầu 2024 đã giảm xuống dao động 96-102 USD/tấn vào cuối 2025. Do nhu cầu Trung Quốc giảm trong khi nguồn cung từ Úc và Brazil vẫn duy trì ổn định. Mức tồn kho tại các cảng Trung Quốc vẫn duy trì ở mức cao kỷ lục tạo áp lực giảm giá liên tục. Dự báo 2026: xu hướng Giảm (dự báo 2026: ~\$93/tấn) do cung tăng từ dự án Simandou (Guinea) bắt đầu đưa nguồn cung mới ra thị trường vào đầu 2026 và cầu Trung Quốc tiếp tục yếu.

Than luyện cốc: duy trì ở mức cao lịch sử, trung bình khoảng 215 – 220 USD/tấn trong Q4/2025. Dự báo 2026: dự báo sẽ giảm 180-190 USD/tấn do nguồn cung ổn định và các mỏ mới đi vào hoạt động. Ấn Độ sẽ tiếp tục nhập khẩu lớn do tăng CS thép, nhu cầu từ Ấn sẽ bù đắp cho sụt giảm từ các khu vực đang chuyển sang lò EAF.

Thép phế liệu: 2025 giá phân hóa, do phế chất lượng cao giữ giá tốt do nhu cầu sản xuất thép xanh, trong khi phế liệu thường chịu áp lực từ nhu cầu yếu. Dự báo 2026: dự kiến sẽ tăng và có thể tách rời khỏi xu hướng quặng sắt. Do xu hướng chuyển đổi sang EAF tại EU, Bắc Mỹ có thể làm tăng nhu cầu.

Biên lợi nhuận các DN thép Việt Nam chịu tác động trực tiếp từ biến động NL đầu vào và tùy theo lò BOF/EAF. Nguồn cung quặng dồi dào, giá thép ổn định trong xu hướng tăng dần sẽ kỳ vọng nâng cao lợi nhuận của các nhà máy thép.

Xu hướng tồn kho quặng sắt tại Trung Quốc và giá quặng



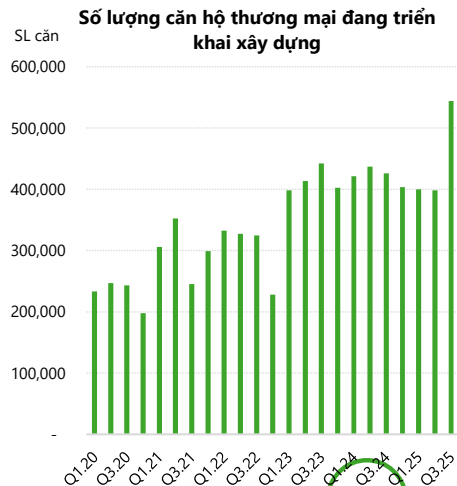
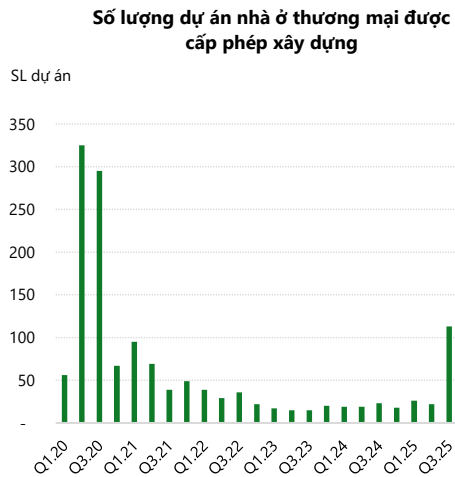
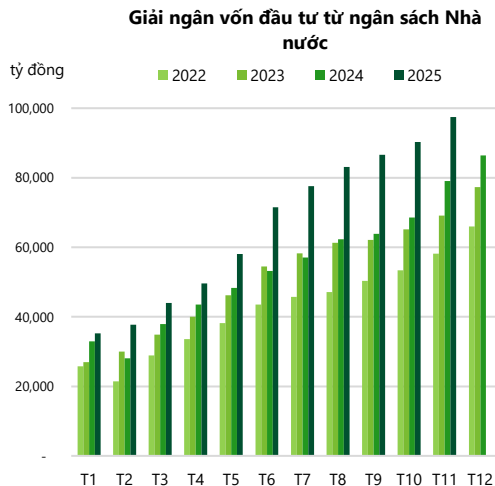
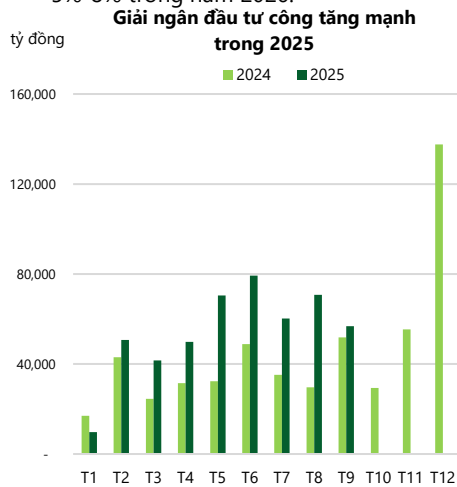
Ngành xây dựng tiếp tục được kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng với các động lực tăng trưởng chính đến từ (1) đẩy mạnh đầu tư công và (2) xây dựng dân dụng khởi sắc nhờ thị trường BĐS phục hồi với các dự án được gỡ pháp lý.

Giải ngân đầu tư công vào giai đoạn nước rút: lũy kế đến 31/12/2025, giải ngân đạt 755 nghìn tỷ đồng, bằng ~ 83% kế hoạch được giao, còn gần 147 nghìn tỷ đồng phải được giải ngân nốt trong T1.2026 để đạt mục tiêu 100%.

GD 2026-2030, đầu tư hạ tầng được xác định là 1 trong những trụ cột tăng trưởng với qui mô tăng mạnh sv GD trước, có thể lên **đến 8,5 triệu tỷ đồng** (sv GD 2021-25 là 2,87 triệu tỷ KH và thực hiện ước đạt 2-2,1 triệu tỷ).

Kế hoạch đầu tư công trung hạn 2026-2030 dự kiến tăng mạnh, tiếp tục ưu tiên tập trung các dự án trọng điểm quốc gia. Các dự án Giao thông (Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2, Sân bay Long Thành) sẽ tiếp tục là đầu kéo tiêu thụ thép xây dựng. Ước tính thúc đẩy nhu cầu thép xây dựng nội địa tăng 5%-8% trong năm 2026.

Triển vọng ngành BĐS dân dụng tích cực khi chỉ mới ở giai đoạn đầu của hồi phục. Nhiều dự án được tháo gỡ pháp lý (theo NQ171) và bắt đầu khởi công, thúc đẩy nhu cầu sử dụng thép tích cực trong vài năm tới. Các dự án pháp lý sạch bắt đầu khởi công mạnh cuối năm. Số lượng dự án NOTM được cấp phép cũng tăng mạnh trong Q3.25 và dự kiến tăng tích cực trong giai đoạn tới. Điểm rơi tiêu thụ thép cho BĐS dân dụng sẽ tăng mạnh từ giữa năm 2026 (giai đoạn hoàn thiện phần thân).



Áp lực Dư thừa Công suất và Thép Giá rẻ Trung Quốc

- Trung Quốc vẫn duy trì sản lượng ~ 1 tỷ tấn dù nhu cầu nội địa giảm do khủng hoảng BĐS chưa chấm dứt. Do đó, TQ đẩy mạnh xuất khẩu đi toàn cầu. Trung Quốc dự kiến vẫn duy trì xuất khẩu thép cao, tuy nhiên đã có hướng điều chỉnh từ "lượng" sang "chất".
- Dù vẫn đối mặt rủi ro TQ tăng XK khi cầu nội địa yếu nhưng với những chính sách gần đây chúng tôi kỳ vọng rủi ro sẽ giảm dần và giá thép sẽ có diễn biến tích cực trong 2026, chấm dứt cuộc chạy đua xuống đáy của giá thép.

CBAM hàng rào kỹ thuật "xanh" của EU (hiệu lực 01/01/2026)

- Từ ngày 1/1/2026, các nhà nhập khẩu thép vào EU phải bắt đầu mua và nộp chứng chỉ CBAM tương ứng với lượng phát thải ròng (embedded emissions) của hàng hóa..
- Cơ chế Phasing-out: Trong GD 2026-2034, nghĩa vụ tài chính sẽ tăng dần khi EU cắt giảm lượng hạn ngạch phát thải miễn phí cho các nhà máy thép nội khối. Năm 2026, mức chi trả thực tế chỉ khoảng 2,5% tổng phát thải, nhưng sẽ tăng tốc rất nhanh sau năm 2030.
- Các doanh nghiệp đáp ứng tiêu chuẩn CBAM sẽ duy trì được thị phần và giá bán cao tại EU, tạo ra "Valuation Gap" so với các đối thủ công nghệ lạc hậu.
- Khuyến nghị giảm thiểu: Tận dụng tối đa hỗ trợ kỹ thuật và tài chính từ các tổ chức quốc tế (WB, IFC) và xây dựng chiến lược mua/bán tín chỉ carbon hiệu quả.
- **Rủi ro lớn nhất 2026:** Không phải là tiền thuế, mà là **Dữ liệu**. Nếu không có báo cáo phát thải thực tế (Actual Data) được xác minh bởi bên thứ ba, EU sẽ áp dụng **"Giá trị mặc định"** (Default value) mang tính trừng phạt (Top 10% lò cao kém hiệu quả nhất). Mất khả năng cạnh tranh ngay lập tức.
- Thách thức từ Hệ số Phát thải Lưới điện: VN 2024: mức 0.681 tCO₂e/MWh. Con số này cao hơn nhiều so với EU hoặc các đối thủ cạnh tranh sử dụng nhiều năng lượng tái tạo hoặc khí đốt. Tác động đối với các nhà máy sử dụng công nghệ EAF hoặc các dây chuyền cán nguội, mạ (như của HSG, NKG, GDA), phát thải gián tiếp từ tiêu thụ điện (Scope 2) chiếm tỷ trọng lớn.

Hạn ngạch thu hẹp & rào cản xuất xứ cho thép XK đi EU (dự kiến hiệu lực 01/07/2026)

- Dự thảo QĐ thay thế biện pháp tự vệ hiện tại (hết hạn vào ngày 30/6/2026) không chỉ đơn thuần là gia hạn mà là một cuộc đại phẫu:
 - Tổng hạn ngạch miễn thuế: ~ **18,3 triệu tấn** (giảm 47% sv 2024). Mục tiêu giảm thị phần NK xuống còn 13% tại EU. **Tăng thuế ngoài hạn ngạch từ 25% lên 50%.**
 - Quy tắc xuất xứ **"Melt and Pour"** (Nấu luyện và Đúc): để hưởng hạn ngạch thì thép phải được nấu luyện & đúc tại quốc gia đó. Giả sử nhập HRC từ nước khác sẽ bị tính vào hạn ngạch của nước sản xuất HRC.
 - **Xóa bỏ cơ chế "Carry over"**: hạn ngạch không dung hết của quý trước **KHÔNG** được chuyển sang quý sau.
- ⇒ Tác động đến DN thép VN: nếu áp theo tổng KL năm 2013 thì thị phần VN tăng mạnh sau 2013, VN sẽ nhận tỷ lệ % lớn hơn trong 1 tổng thể nhỏ hơn rất nhiều, dẫn đến khối lượng thực tế bị giảm mạnh.

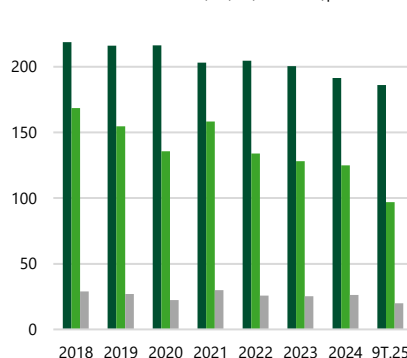
Việt Nam vẫn nằm trong nhóm "Hạn ngạch chung" (Residual). Khi tổng "bánh" hạn ngạch bé lại, các nước lớn sẽ vét sạch quota nhanh chóng, đẩy hàng Việt Nam vào rủi ro chịu thuế 50%.

CBAM là game changer với Châu Á, về lại bản đồ dòng chảy thép toàn cầu.

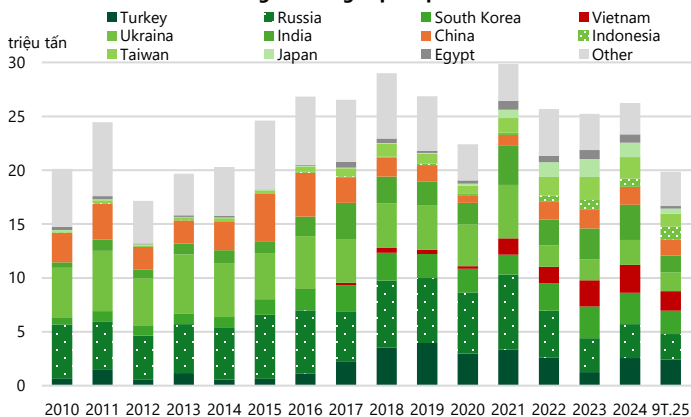
- EU là thị trường NK ròng thép lớn. **NK chiếm 21% thị phần tiêu thụ nội địa**. Công nghệ: lò cao – BOF chiếm 56% công suất; và lò điện EAF chiếm 44% và đang gia tăng. EU bị ảnh hưởng bởi giá năng lượng, dù đã qua đỉnh khủng hoảng 2022, giá điện và giá khí đốt vẫn cao gấp 2-3 lần so với Mỹ & Trung Quốc.
- Tổng CS thép thô của EU đã trải qua GB thu hẹp cấu trúc nghiêm trọng sau dịch Covid. Từ mức nền ~216 triệu tấn đã giảm xuống dưới 195 triệu tấn vào đầu 2025 (đặc biệt 2024 đóng cửa kỷ lục ~**9 triệu tấn** do làn sóng phá sản và tái cấu trúc lan rộng; 2025 ước tính loại bỏ ~ **5.5-6.5 triệu tấn**). Chúng tôi cho rằng áp lực đóng cửa vẫn tiếp diễn, đặc biệt đối với các NM qui mô nhỏ và trung bình không có khả năng chuyển đổi xanh, tỷ trọng là EAF dự kiến sẽ vượt lò BOF, ngành thép sẽ trở nên nhỏ hơn về qui mô sản lượng nhưng xanh và linh hoạt hơn.
- Lũy kế 9T.25, Việt Nam ước tính XK đi EU gần **1,8 triệu tấn** (2024: 2,6 triệu tấn), đứng thứ 6 trong các nước và chiếm **thị phần ~ 9%**. Nhóm tôn mạ có tỷ trọng XK đi EU cao nhất.
- Giao thoa giữa cơ chế CBAM, quota và làn sóng đóng cửa lò cao tại EU: trong 2025 ước tính EU có tổng công suất bị cắt giảm/tạm dừng ~ 5-7 triệu tấn thép thô. Chúng tôi cho rằng khoảng trống cung này các NM EAF nội địa của EU không thể bù đắp ngay lập tức. Chúng tôi cho rằng do cung nội địa giảm mạnh, tuy nhiên tiêu thụ được dự báo vẫn tăng trưởng (do tái trữ hàng hay trống nguồn cung do giảm hạn ngạch) thì EU vẫn sẽ nhập khẩu để bù đắp thiếu hụt đủ rào cản là CBAM và hạn ngạch giảm. Kết quả nhập khẩu không giảm về lượng, nhưng sẽ tăng mạnh về giá. Tuy nhiên, cơ hội chỉ dành cho những DN quản lý được dữ liệu carbon và có suất tiêu hao năng lượng tốt.
- Phản giá tăng thêm (Thuế AD+CBAM+Thuế vượt hạn ngạch) chúng tôi cho rằng sẽ do người tiêu dùng chịu với tỷ lệ cao hơn là nhà xuất khẩu chịu.

Thị trường thép EU

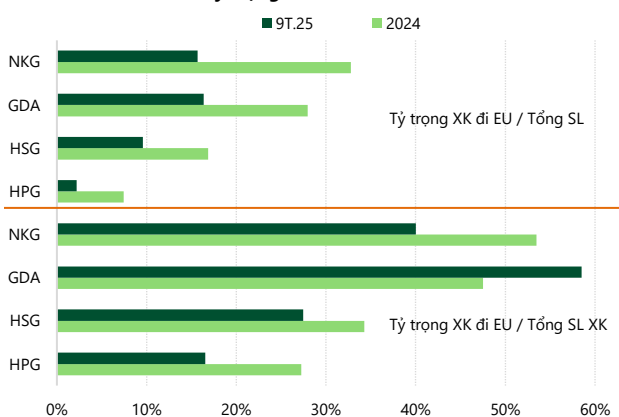
■ CS TK ■ Tiêu thụ nội địa ■ Nhập khẩu



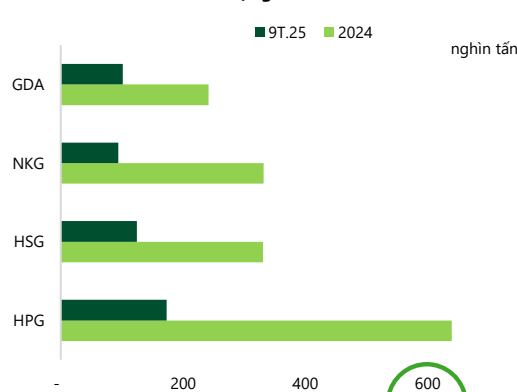
Nguồn cung cấp thép cho Châu Âu



Tỷ trọng XK đi EU của các DNNY



Sản lượng XK đi EU của các DNNY



- Chấm dứt GD chuyển tiếp:** GD báo cáo không chịu phí đã kết thúc. Mọi lô hàng NK vào EU từ 01/01/2026 điều phát sinh nghĩa vụ tài chính CBAM.
 - Tri hoãn thanh toán thực tế: dù hiệu lực từ 01/01/2026** nhưng EU đã điều chỉnh lịch trình dòng tiền, **việc bán cc CBAM sẽ bắt đầu từ 01/02/2027**. Các nhà NK phải tích lũy nghĩa vụ nợ cho lượng hàng nhập trong năm 2026 để thanh toán vào 2027.
- Các chỉ số kỹ thuật quan trọng (theo bản đã chốt ngày 10/12/2025):
- Giá trị benchmarks: dùng để trừ hạn ngạch miễn phí.** EU đã chốt thấp hơn dự kiến, làm tăng phát thải phải chịu của nhà XK. Như: thép HRC (lò cao BOF): đã bị siết chặt xuống còn **1.370** tấn CO₂e/tấn thép. Đây là số đã điều chỉnh giảm so với dự thảo trước đó (**1.530** tấn CO₂e/tấn thép). Thép HRC lò EAF chốt ở mức cực thấp 0.072 tấn CO₂e/tấn thép.
 - Giá trị mặc định (GTMĐ) – dùng khi thiếu dữ liệu thực tế:** nếu nhà SX VN không cung cấp được dữ liệu thực tế thì EU sẽ dùng giá trị mặc và có lộ trình tăng thêm theo thời gian (10%-2026, 20%-2027 và 30% từ 2028 trở đi).
 - Đánh giá tác động đến các nước XK thép sang EU:** Việt Nam vẫn có lợi thế chi phí nếu bị áp dụng giá trị mặc định. VN có mức thấp hơn Trung Quốc, rẻ hơn Ấn Độ và Indonesia chịu mức “trừng phạt” khá cao.

Chúng tôi đánh giá rằng Việt Nam vẫn có lợi thế vì mức mặc định (2.35) và mức thực tế (~2.0-2.3) của Việt Nam gần như tương đương nhau. VN không chịu áp lực quá lớn phải chứng minh dữ liệu ngay lập tức mới bán được hàng. So với đối thủ như Indonesia bị áp mức trừng phạt, điều này khiến Indonesia có thể bị loại khỏi EU trong 2026 là cơ hội cho Việt Nam trước khi Indonesia kịp hoàn thiện để có dữ liệu thực tế (thực tế Indonesia – chủ yếu vốn TQ dung lò cao có mức phát thải ~ 2.5-2.8 tCO₂e/tấn do dung điện than tự cấp). Và so với Ấn Độ bị áp mức nặng tay 4.28 tCO₂e/tấn (thực tế ~ 2.54 do phụ thuộc vào than).

Năm	Hệ số CBAM (Miễn phí)	Tỷ lệ Phát thải Phải Trả Tiền	SP	Công nghệ	Định mức dự kiến (trước)	Định mức dự thảo (final)	Mức siết (%)	Giá trị phát thải mặc định theo quốc gia (chưa bao gồm % cộng thêm)				Ước tính CP CBAM (€/tấn) nếu bị tính theo GT phát thải mặc định			
								Quốc gia	HRC	HDG	Slab	Quốc gia	HRC	HDG	Slab
2026	97.5%	2.5%	Thép Cán Nóng (HRC)	BF-BOF	1.530	1.370	-10%	Ấn Độ	4.28	4.28	4.27	Ấn Độ	230.74	221.59	230.41
2027	95.0%	5.0%		DRI-EAF	1.033	0.481	-53%	Indonesia	8.23	8.25	8.23	Indonesia	540.64	533.06	541.1
2028	90.0%	10.0%		Scrap-EAF	0.288	0.072	-75%	Trung Quốc	3.187	3.205	3.167	Trung Quốc	145.46	137.72	144.35
2029	77.5%	22.5%						Nhật Bản	2.1	2.13	2.1	Việt Nam	80.35	72.76	80.8
2030	51.5%	48.5%	Thép Mạ (Coated)	BF-BOF	1.692	1.491	-12%	Nhật Bản	2.118	2.144	2.118	Thổ Nhĩ Kỳ	86.4	83.66	77.54
2031	39.0%	61.0%		DRI-EAF	1.175	0.567	-52%	Hàn Quốc	2.428	2.51	2.309	Hàn Quốc	59.79	52.97	60.24
2032	26.5%	73.5%		Scrap-EAF	0.400	0.141	-65%	Thổ Nhĩ Kỳ	2.35	2.37	2.35	Nhật Bản	62.14	55.02	62.59
2033	14.0%	86.0%						Việt Nam	2.35	2.37	2.35	Brazil	22.82	22.25	22.49
2034	0.0%	100%						Brazil	1.62	1.73	1.61	Nga*	-	-	148.78

Tiêu chí	EU-27	Trung Quốc	Hàn-Nhật	Ấn Độ	ASEAN (Indonesia, Đài Loan)	Việt Nam	Thổ Nhĩ Kỳ
Vị thế		XK trực tiếp giảm, chuyển sang bán thành phẩm & nước thứ 3	Tập trung thép ô tô, kỹ thuật cao.	Nhà XK HRC & tôn mạ giá rẻ đang tăng trưởng nhanh	Bị EU đánh giá là lẩn tránh thuế	Ngôi sao mới nổi Phân hóa mạnh với lợi thế duy nhất ở HPG nhờ Thuế CBPG = 0%	Đối tác gần nhất, tỷ trọng XK lớn nhất. Thị phần đang bị cạnh tranh.
Chi phí sản xuất (\$/tấn)	\$\$\$\$ (Cao nhất)	\$ (Thấp) Thấp hơn EU ~ \$100-150/tấn	\$\$\$ (Trung bình)	\$ (Thấp nhất)	\$(Thấp-TB)	\$\$\$(Trung bình)	\$\$ (Thấp-TB)
Công nghệ sản xuất	BOF 56% - EAF 44%	BOF 90% - EAF 10%	Chủ yếu BOF Công nghệ lò cao tiên tiến, hiệu suất cao.	Chủ yếu BOF		HPG, FHS dùng BOF - DN khác EAF	BOF 30% - EAF 70%
Cường độ Carbon (tCO ₂ /t)	~1.5 (đang giảm)	~2.0 - 2.2	~1.6 - 1.8	~2.4 - 2.8	~2.0	~ 1.9 - 2.3	~1.0 - 1.2 (nhờ EAF)
CP CBAM dự kiến		€61	€29	€93	€53	€53	€0
Rào cản PVTM		Safeguard: bị loại không có hạn ngạch AD: 18,1% - 35,9%	Safeguard: hạn ngạch 13% chung AD Nhật: Nhật: trừ Tokyo Steel 6,9%, còn lại từ 32,6%-42,1%	Safeguard: hạn ngạch hết rất nhanh AD HRC = 0%	AD: 19.3%	Safeguard: nhóm "other countries" HPG lợi thế tuyệt đối AD = 0%, còn lại 12,1%	Safeguard: hạn ngạch luôn hết sớm Đang bị điều tra AD thép CRC/mạ
Năng lực thép cao cấp	Rất cao (Auto/Special)	Cao (đang tăng)	Rất cao	Thấp-Trung bình	Thấp	Trung bình	Trung bình
Chiến lược đối phó		Chuyển hướng XK gián tiếp qua Asean hoặc XK thép bán thành phẩm (slabs/billets) & sp hạ nguồn	Thép kỹ thuật cao chịu được CP CBAM	Ngắn hạn có thể chuyển hướng sang ĐNA & Trung Đông		Rủi ro hết hạn ngạch miễn thuế nhanh	Chuyển dịch sang sp thép chất lượng cao Đầu tư năng lượng mặt trời để giảm carbon cho NM EAF

- Các nhà máy EU đã sản xuất khoảng 129 triệu tấn thép thô trong 2024, ~ 65% công suất thiết kế, đồng nghĩa với việc công suất dư thừa danh nghĩa lên tới gần 63 triệu tấn. Phần lớn công suất này không thể tái khởi động nhanh chóng do nhiều lò cao (BF) đã bị dừng hoạt động hoàn toàn. Tuy nhiên, một số dây chuyền đang tạm dừng có thể hoạt động trở lại trong vài tháng, và các lò hồ quang điện (EAF) có thể tăng sản lượng chỉ trong vài tuần.
- Trong năm 2024, EU đã nhập khẩu khoảng **27 triệu tấn** thép thành phẩm, trong đó 79% là các sản phẩm thép dẹt như HRC. Nếu hạn ngạch mới sau 30/06/2026 là **18,3 triệu tấn** thì sẽ tạo ra khoảng trống nguồn cung lên tới **9 triệu tấn**. Mức hạn ngạch mới 18,3 triệu tấn (bị cắt giảm 47%), kết hợp với mức thuế mới 50% có thể khiến lượng **hàng nhập khẩu vượt hạn ngạch mất tính hiệu quả kinh tế**.
- Giá thép EU nội địa dự kiến cao do thiếu hụt nguồn cung (đóng cửa lò cao) và các nhà máy EU chuyển chi phí carbon vào giá bán. Chúng tôi cho rằng thép VN 2026 vẫn cạnh tranh được tại EU, mức chênh lệch so với giá nội địa EU vẫn đủ hấp dẫn để nhập hàng từ VN, dù có phí CBAM. Tuy nhiên, rủi ro nếu không lấy kịp quota, mức thuế tăng thêm sẽ khá thách thức cho thép VN, tốc độ giao hàng và thông quan ngày đầu tiên mở quota sẽ quan trọng hơn mức giá bán.

Mới vs. Cũ	Biện pháp tự vệ hiện hành (Đang hiệu lực)	Biện pháp tự vệ đề xuất (công bố 07/10/2025)	Khoản mục chi phí	Đơn vị (USD)	Đơn vị (EUR)	Diễn giải & Cách tính
Tổng hạn ngạch miễn thuế	34 - 35 triệu tấn/năm	18.3 triệu tấn/năm (Giảm 47% sv 2024)	Giá FOB Việt Nam	\$580	€ 527	Giá HRC (SAE 1006) tại cảng VN
Giai đoạn tham chiếu cho SL tổng quota	Dựa trên mức NK trung bình 2015-2017 + nới lỏng 4%/năm	Thiết lập lại dựa trên thị phần nhập khẩu của năm 2013 (13%).	Cước biển & BH	\$65	€ 59	Cước tàu rời
Thuế ngoài hạn ngạch	25% (vẫn có thể XK được nếu biên LN cao hoặc giá thép EU tăng mạnh)	50% (khiến việc XK ngoài hạn ngạch không khả thi về lợi nhuận)	= Giá CFR (Cảng Antwerp)	\$645	€ 586	Giá tại cảng đến, chưa thông quan.
Thuế ngoài hạn ngạch			Thuế Nhập khẩu (EVFTA)	\$0	€ 0	Thuế suất 0% nhờ hiệp định EVFTA
Cơ sở phân bổ cho từng quốc gia/mặt hàng	Dựa trên NK trung bình 2015-2017 .	Tổng lượng 2013 x Tỷ trọng NK bq 2022-2024 .	Thuế Hạn ngạch (Safeguard)	\$0	€ 0	Giả định: DN thuộc nhóm "Other Countries" và lấy được quota. (Nếu vượt quota, phạt 25% = €146).
Cơ chế hạn ngạch chung (Residual quota)	Cap 15% cho 1 số quốc gia lớn trong nhóm này	Siết hơn, Cap 13% cho mỗi quốc gia trong nhóm "other countries"	Thuế AD	\$0	€ 0	Nếu HPG = 0%, khác Thuế 12,1%
Quy tắc xuất xứ (C/O)	Quy tắc xuất xứ hài quan tiêu chuẩn.	Chứng minh xuất xứ chặt chẽ hơn (bao gồm quy tắc " Melt & Pour ")	Phí CBAM (Ước tính)	\$70	€ 64	Đây là yếu tố thay đổi cuộc chơi.
Cơ chế quản lý	Cho phép chuyển hạn ngạch dư sang quý sau	Hạn ngạch hết quý là mất, không được chuyển sang quý sau	Chi phí cảng & Thủ tục	\$15	€ 14	Phí THC, phí hải quan, phí môi giới tại Antwerp.
Thời hạn / Trạng thái	Có hiệu lực đến 30/06/2026 .	Chưa xác định - Đang chờ Hội đồng và Nghị viện EU phê duyệt.	TỔNG CHI PHÍ TẠI EU	\$730	€ 664	Giá vốn của nhà NK tại kho Bỉ.

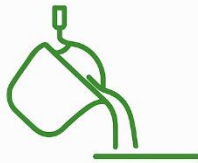
MỤC LỤC



IRON ORE MINING



BLAST FURNACE



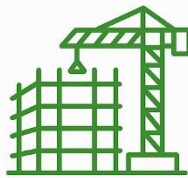
STEEL MAKING



FINISHING



DISTRIBUTION



CONSTRUCTION

01

DIỄN BIẾN NGÀNH

Nội địa khởi sắc bù cho sụt giảm mạnh từ XK do PVTM toàn cầu

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Nội địa tiếp tục là điểm tựa cho ngành thép, trong khi XK vẫn gặp thách thức đặc biệt là rào cản từ thị trường EU

03

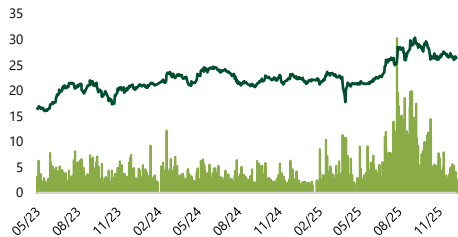
DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

HPG 33.500 – Mua (+ 22 %)

HSG 19.800 – Mua (21 %)

GDA 19.500 – Mua (22 %)

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	18 – 31
KLGD bình quân 15D	30.000.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	203.600
P/E	14,1x
P/B	1,6x
% NN sở hữu	19,55%

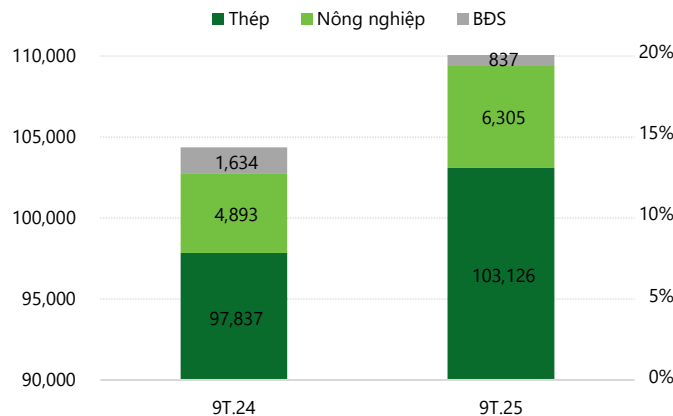
Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	187.469 (+24,2%)
Lợi nhuận sau thuế	18.025 (+21,0%)

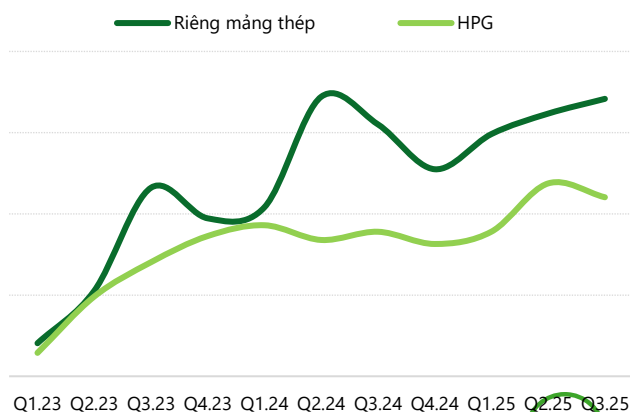
CẬP NHẬT KQKD

- ♥ **Q3.2025:** trong bối cảnh thời tiết không thuận lợi HPG vẫn duy trì được đà tăng trưởng ấn tượng so với ckn, dù có chứng lại sv quý 2/2025. DTT đạt 36.407 tỷ đồng (+7,2% yoy, +1,4% qoq). LNST ghi nhận 3.988 tỷ đồng (+31,9% yoy, -3,3% qoq).
- ♥ **9T.2025:** DTT đạt 109.940 tỷ đồng (+5,3% yoy), LNST đạt 11.589 tỷ đồng (+25,8% yoy), hoàn thành 77% kế hoạch 2025.
- ♥ Biên LN gộp Q3.25 cải thiện đáng kể sv ckn, đến từ việc giá vốn giảm nhiều hơn giá bán, tuy nhiên sv Q2.25 biên gộp có thu hẹp do giá nguyên liệu đầu vào có xu hướng tăng trở lại trong khi giá bán thép xây dựng chịu áp lực giảm.
- ♥ **SL 11T.25:** lũy kế 11 tháng 2025, sản lượng tiêu thụ tăng mạnh 20,5% yoy đạt gần 10,4 triệu tấn, trong đó nội địa tăng mạnh +49% yoy đạt 8,65 triệu tấn, ngược lại XK giảm mạnh -38% yoy đạt 1,73 triệu tấn.

Cơ cấu DTT của HPG



Tỷ suất LNST của mảng thép & HPG



HPG đón đầu chu kỳ tăng trưởng mới

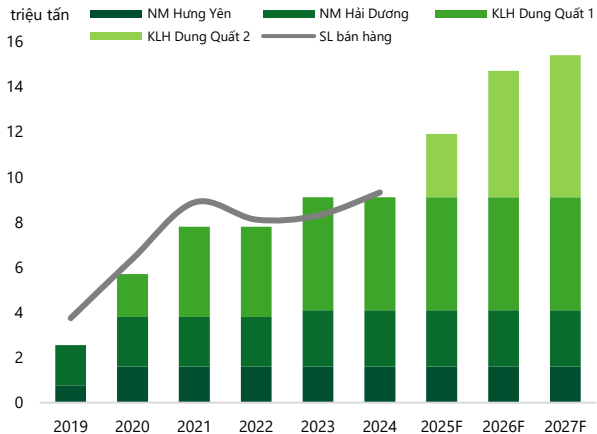
HPG đang đứng trước ngưỡng cửa của một chu kỳ tăng trưởng mới, được thúc đẩy bởi sự cộng hưởng của các yếu tố nội tại và vĩ mô. Việc đưa vào vận hành thành công siêu dự án Dung Quất 2 không chỉ giúp gia tăng vượt bậc năng lực sản xuất mà còn định vị lại vị thế của Hòa Phát trên thị trường thép cuộn cán nóng (HRC) trong nước, vốn đang thiếu hụt nguồn cung.

Động lực tăng trưởng vượt trội đến từ Dung Quất 2: việc hoàn thành và đưa vào vận hành đồng bộ cả 2 lò cao DQ2 là cú hích lớn, nâng tổng CSTK của HPG lên tầm cao mới. Tổng công suất của Hòa Phát sẽ đạt 16 triệu tấn/năm, trong đó có 9 triệu tấn HRC chất lượng cao. Sp HRC của Dung Quất 2 là chìa khóa để giải bài toán quy tắc xuất xứ "Melt and Pour" cho toàn bộ ngành thép hạ nguồn Việt Nam nếu XK đi EU. Bên cạnh đó, riêng HPG có mức AD = 0%, lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh khác.

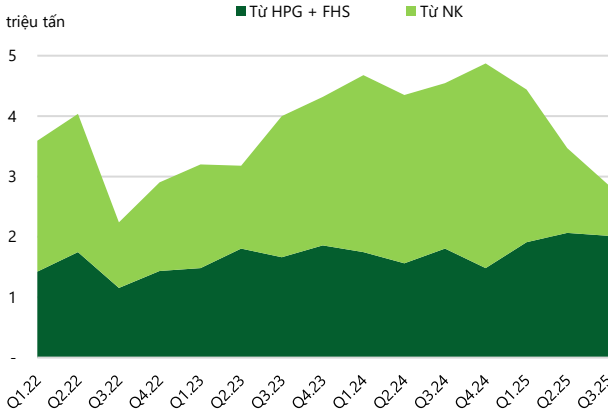
Biên lợi nhuận được kỳ vọng mở rộng: nhờ vào kỳ vọng giá NL đầu vào giảm mạnh hơn giá đầu ra và hiệu quả từ quy mô của DQ2. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng chính sách cắt giảm sản lượng của Trung Quốc, cũng như "Thông báo 79" siết chặt quản lý hành chính đối với thép Xuất khẩu của Trung Quốc sẽ giúp giá thép hình thành mặt bằng giá mới, ổn định ở mức cao và cuộc đua "xuống đáy" về giá sẽ chấm dứt.

Hưởng lợi kép từ chính sách áp Thuế CBPG của Việt Nam, lẫn chính sách kiểm soát hành chính của Trung Quốc: chúng tôi kỳ vọng HPG là doanh nghiệp duy nhất hưởng lợi nhiều từ chính sách của Việt Nam (kỳ vọng Bộ Công thương sẽ áp Thuế CBPG với HRC khổ lớn trong Q1.2026) và việc siết chặt quản lý hành chính đối với thép Xuất khẩu của Trung Quốc qua "Thông báo 79". Khi DQ2 GĐ 2 ra công suất chúng tôi kỳ vọng sẽ được nội địa hấp thụ tốt nhờ vào thép HRC khổ rộng "lách PVTM" của Trung Quốc bị chặn đứng hoàn toàn.

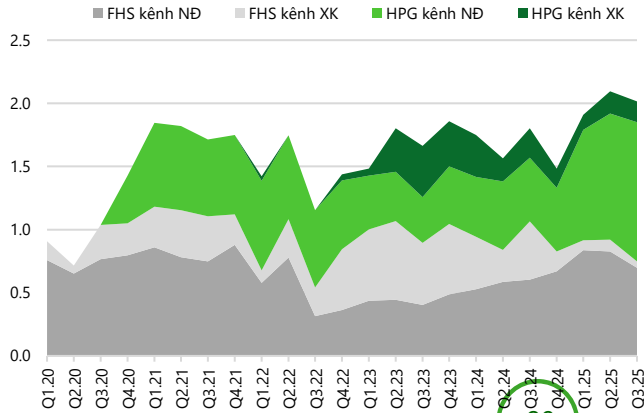
Công suất thép thô của HPG



Nguồn cung HRC cho Việt Nam



Nguồn cung HRC từ nội địa tại Việt Nam



Nguồn: HPG, VSA, VCBS tổng hợp

HPG trở thành nhà sản xuất thép dẹt (HRC) hàng đầu khu vực, được hỗ trợ bởi hàng rào Thuế quan bảo hộ & lợi thế qui mô từ DQ2

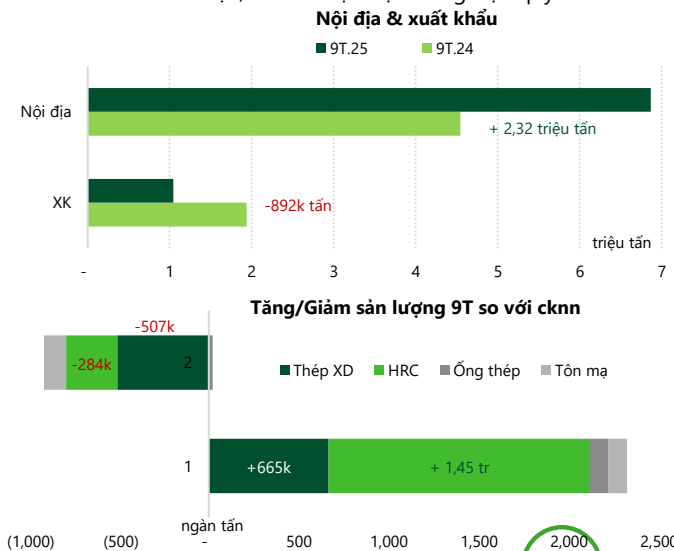
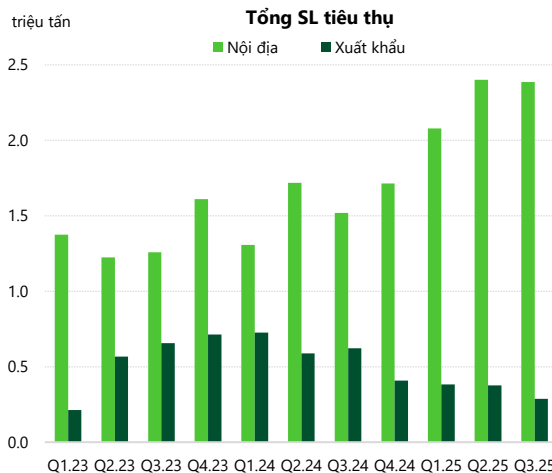
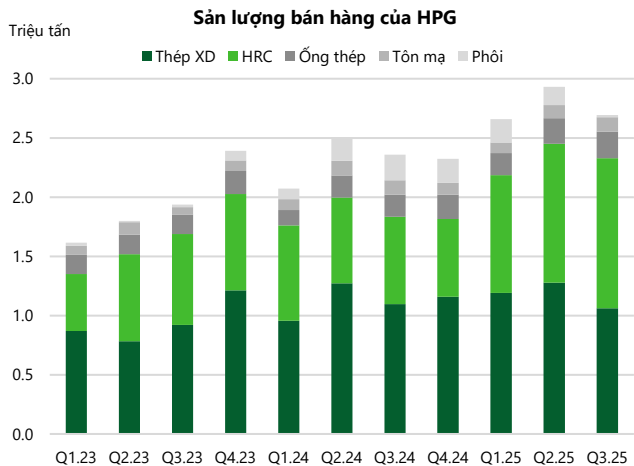
Sự trở dậy của HRC: HRC đã chính thức vượt thép xây dựng để trở thành động lực tăng trưởng chính, nhờ vào các biện pháp CBPG hiệu quả. Cuộc điều tra đối với HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc trong 2026 tới sẽ dự kiến lấp đầy các “kẽ hở” cho hàng nhập khẩu, gia tăng thị phần nội địa HRC của Hòa Phát.

Điểm rơi lợi nhuận: năm 2026 dự kiến là năm bản lề khi toàn bộ công suất Dung Quất 2 đi vào hoạt động thương mại, thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận ròng dự phóng ở mức 2 chữ số.

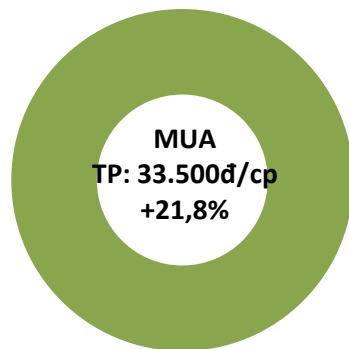
Các mảng khác:

Mảng nông nghiệp kỳ vọng hồi phục trở lại vào năm 2026.

Dự án Đường sắt: Hòa Phát đã khởi công nhà máy sản xuất ray và thép đặc biệt (vốn đầu tư 10.000 - 14.000 tỷ VND) vào tháng 12/2025 tại Dung Quất. Với công suất 700.000 tấn/năm, nhà máy này nhằm tới mục tiêu cung cấp vật liệu cho dự án đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam. Đây là bước đi đón đầu chiến lược, mở ra một thị trường độc quyền tiềm năng trong tương lai.

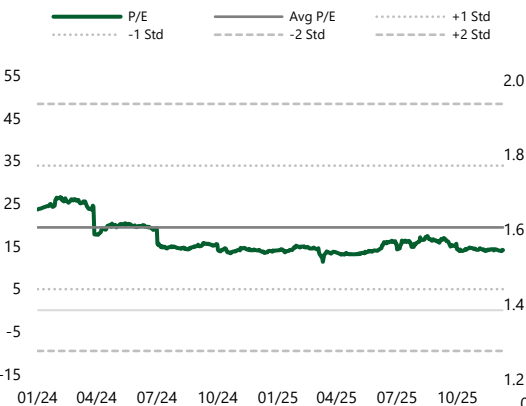


Định giá

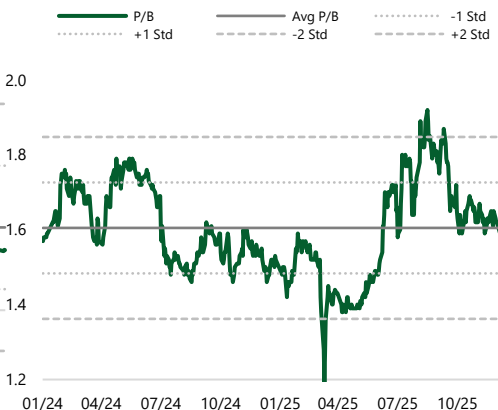


■ DCF

Lịch sử định giá P/E



Lịch sử định giá P/B



Dự báo KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	118.953	138.855	150.982	187.469
+/-yoy (%)	-15,9%	+16,7%	+8,7%	+24,2%
LNST	6.835	12.021	14.957	18.025
+/- %	-19,4%	+75,9%	+24,4%	+21,0%
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.175	2.574	2.150	2.591

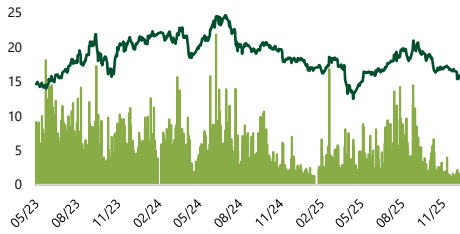
Triển vọng

- DQ2 chạy "full tải" trong điều kiện PVTM là tấm khiên vững chắc cho HPG.
- HPG là đơn vị hưởng lợi lớn nhất từ các biện pháp PVTM của VN và sự phục hồi của nội địa.
- Nếu HPG chứng minh được lượng phát thải thực tế thấp hơn giá trị mặc định (2.35) đáng kể sẽ giảm đáng kể CP CBAM, tạo lợi thế lớn so với các đối thủ cạnh tranh cực lớn là Ấn Độ, Trung Quốc... tại tt EU.
- HPG có lợi thế AD = 0% tại EU có lợi thế so với đối thủ khác.

Rủi ro

- Việc chính thức áp Thuế AD với thép HRC khổ rộng từ TQ chậm hơn việc tăng công suất từ DQ2 của HPG.
- Dù EU chỉ chiếm tỷ trọng 2,2% trên tổng SL của HPG trong 2025, nhưng các DN tôn mạ hạ nguồn thì EU vẫn chiếm tỷ trọng tương đối (như HSG~10%, GDA~17%, NKG~16%) sẽ có thể bị ảnh hưởng bởi chi phí CBAM và hạn ngạch mới dự kiến sau 30/06/2026.
- Trung Quốc dù giảm công suất thép nhưng vẫn sẽ tăng xuất khẩu đi các thị trường khác trên thế giới, gây áp lực cạnh tranh khốc liệt cho thép VN XK.

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	12 – 21
KLGD bình quân 15D	2.500.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	10.180
P/E	22,1x
P/B	0,9x
% NN sở hữu	4,6%

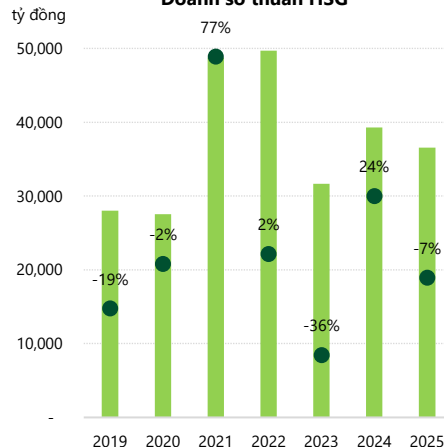
Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	41.274 (+13,0%)
Lợi nhuận sau thuế	815 (+11,4%)

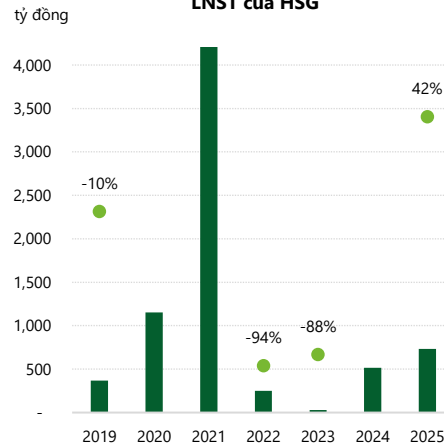
CẬP NHẬT KQKD

- KQKD NĐTC 2024-25:** DTT đạt 36.538 tỷ đồng (-7,0% yoy), LNST đạt 732 tỷ đồng (+42,1 % yoy), chủ yếu do thị trường XK giảm mạnh (thị trường Mỹ). Tuy nhiên, LNST tăng mạnh so với mức nền thấp của 2024 và vượt 146% KH năm.
- Tổng SL đạt 1,79 triệu tấn giảm nhẹ 5,9% yoy, trong đó, nội địa tăng 17,5% yoy đạt 1,12 triệu tấn, XK giảm 29,5% yoy đạt gần 670 nghìn tấn.
- Biên LNG cải thiện lên mức 12,4% so với 10,8% của năm 2024.

Doanh số thuần HSG



LNST của HSG



Biên lợi nhuận gộp HSG

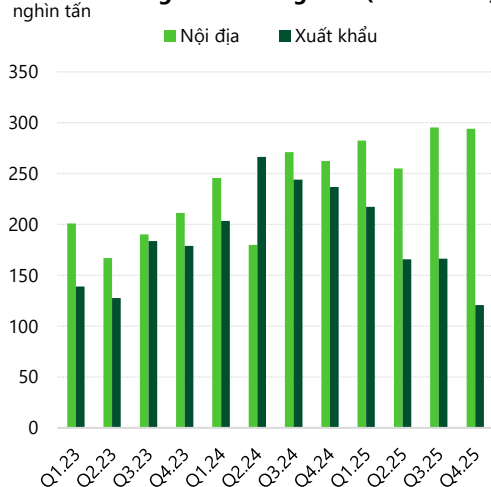


HSG có lợi thế từ thị trường nội địa hơn so với các đối thủ. HSG đã dịch chuyển mạnh về thị trường nội địa để bù đắp cho Xuất khẩu, so với đối thủ HSG Với hệ thống Hoa Sen Home chúng tôi cho rằng HSG sẽ có lợi thế tại thị trường nội địa hơn. Với mạng lưới phân phối dày đặc, HSG có khả năng kiểm soát giá bán lẻ tốt hơn các đối thủ, giúp ổn định biên lợi nhuận gộp.

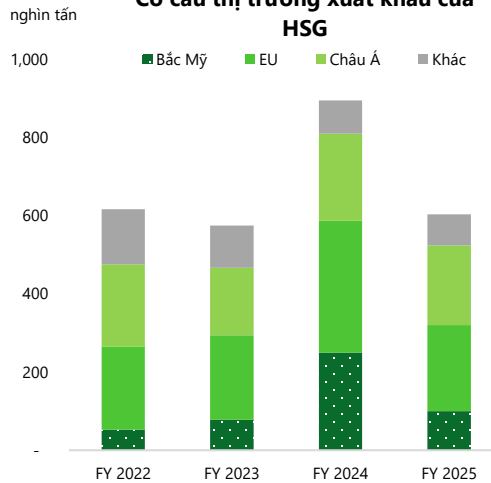
Hiện tại trong thị trường EU thì HSG xuất khẩu đi 3 thị trường chính là Bỉ (11%), Tây Ban Nha (8%), Thổ Nhĩ Kỳ (8%) và Anh (5%). Triển vọng XK năm 2026 của HSG sẽ phụ thuộc nhiều vào 4 thị trường này.

Hoa Sen Home: HSG chuyển đổi từ nhà sản xuất sang bán lẻ thông qua hệ thống siêu thị VLXD và nội thất HSH. Đến 2026, HSH dự kiến mở rộng quy mô đáng kể (2026: 165 CH & 2030: 300 CH) so với con số 130 cửa hàng hiện tại. Chiến lược “one-stop shop” muốn KH ưu tiên sự tiện lợi, minh bạch về giá cả và chất lượng sản phẩm. Không chỉ phân phối các sản phẩm do HSG sản xuất mà con đa dạng danh mục với gạch ốp lát, TB vệ sinh, sơn & nội thất giúp gia tăng doanh thu trên mỗi điểm bán. Kế hoạch IPO HSH trong 3-5 năm tới.

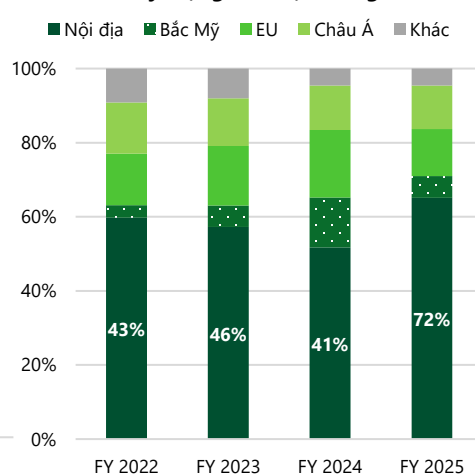
Tổng SL bán hàng HSG (theo NĐTC)



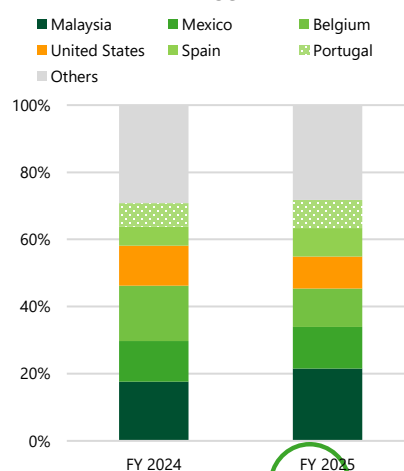
Cơ cấu thị trường xuất khẩu của HSG



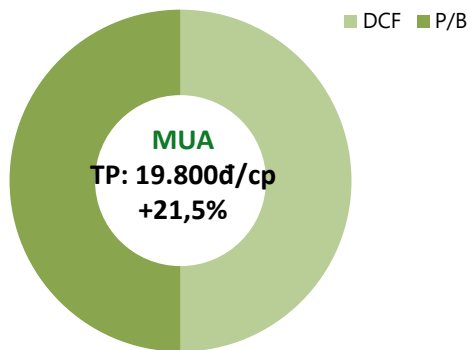
Tỷ trọng các thị trường của HSG



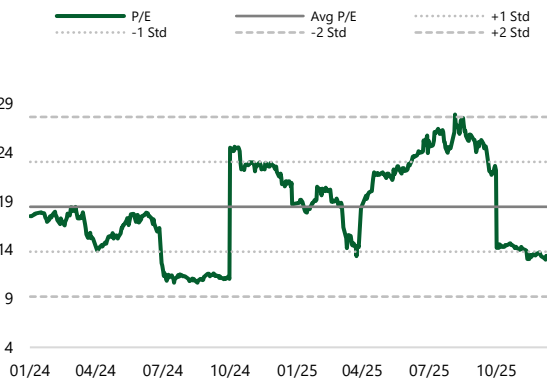
Tỷ trọng các thị trường XK của HSG



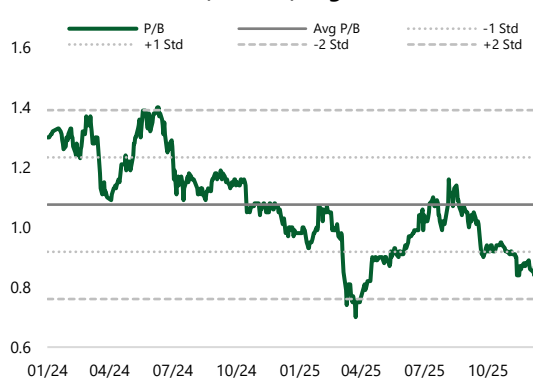
Định giá



Lịch sử định giá P/E



Lịch sử định giá P/B



Dự báo KQKD (theo NDTC)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	31.651	39.272	36.538	41.274
+/-yoy (%)	-36,3%	+24,1%	-7,0%	+13,0%
LNST	30	515	732	815
+/- %	-88,1%	+1.615%	+42,1%	11,4%
EPS (đồng/cổ phiếu)	48	828	1.178	1.312

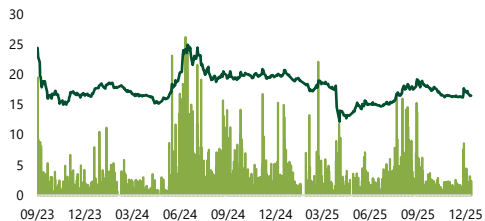
Triển vọng

- HSG có tỷ trọng nội địa cao, chịu tác động ít hơn từ các biện pháp PVTM từ Mỹ, EU so với các DN tôn mạ khác.
- HSG tận dụng hệ thống phân phối bán lẻ trực tiếp của mình để quay về thị trường nội địa.
- Việc tách mảng thương mại (Hoa Sen Home & Nhựa Hoa Sen) giúp chuyển từ định giá DN sản xuất sang định giá bán lẻ (cao hơn) và có thể mang lại lợi nhuận tài chính đáng kể.

Rủi ro

- Tỷ trọng XK chiếm 34%/tổng SL bán hàng, giảm so với mức 49% của năm ngoái.
- Tỷ trọng đi EU giảm còn 12%/tổng SL (2024: là 18%). HSG có tỷ trọng hàng đi EU thấp nhất trong các DN tôn mạ, tuy nhiên về số tuyệt đối lại cao nhất trong 3 DN tôn mạ.

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 11 – 19

KLGD bình quân 15D 143.000

Vốn hóa (tỷ đồng) 2.530 tỷ đồng

P/E 9,8x

P/B 0,65x

% NN sở hữu 18,28%

Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần 16.778(+6,4%)

Lợi nhuận sau thuế 352 (+18,3%)

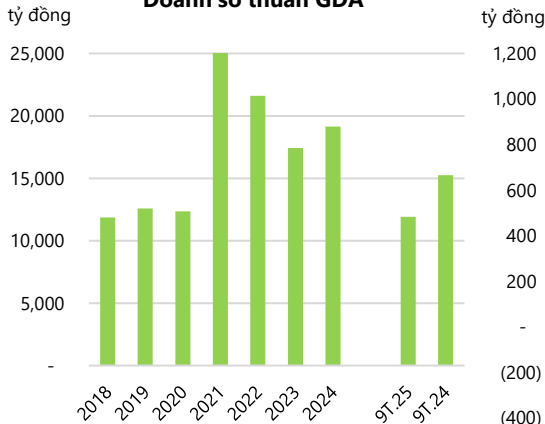
CẬP NHẬT KQKD

Q3.25: DTT 3.680 tỷ đồng, -28,7% yoy, -13,5% qoq, sản lượng tiêu thụ đạt 221 nghìn tấn (-3,2% yoy). Biên gộp đạt 5,4% do không còn hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho. Nhờ quản lý tốt chi phí BH&QLDN và tập trung vào thị trường nội địa, đã giúp LNST CĐ CT mẹ đạt 85 tỷ đồng, +58% yoy, -3% qoq.

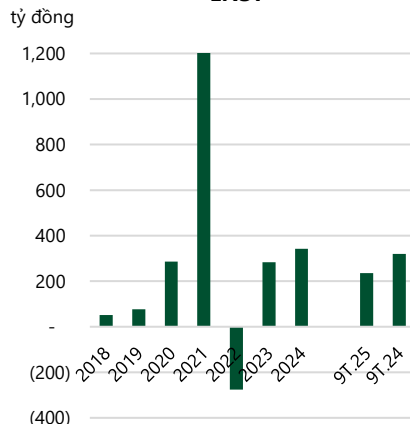
9T.25: DTT đạt 11.914 tỷ đồng (-21,9% yoy). Tổng sản lượng tiêu thụ đạt 620 nghìn tấn (-6,9% yoy), trong đó nội địa chiếm tỷ trọng 72% (2024: 41%). Biên gộp đạt 6,9% (-144 bps so với cùng kỳ năm ngoái). LNST đạt 235 tỷ đồng (-26,6% yoy).

SL 11T.25: lũy kế 11 tháng 2025, sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ 7,9% yoy đạt 740 nghìn tấn, trong đó nội địa tăng mạnh +69% yoy đạt 547 nghìn tấn, ngược lại XK giảm mạnh -60% yoy đạt gần 193 nghìn tấn (chủ yếu do mất tt Mỹ).

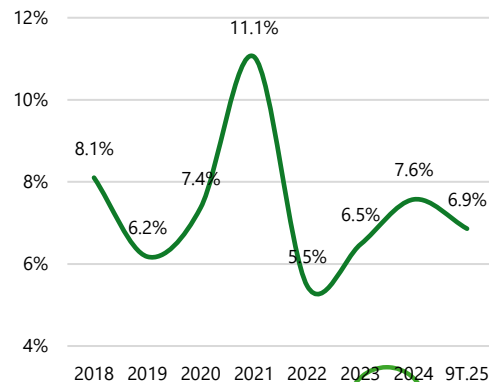
Doanh số thuần GDA



LNST



Biên lợi nhuận gộp GDA

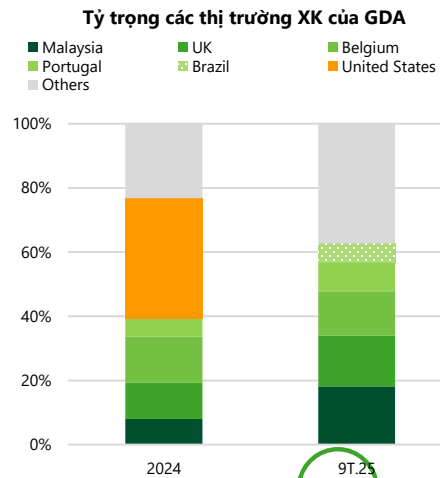
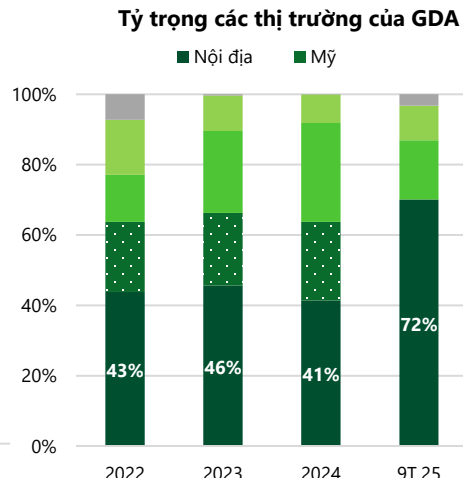
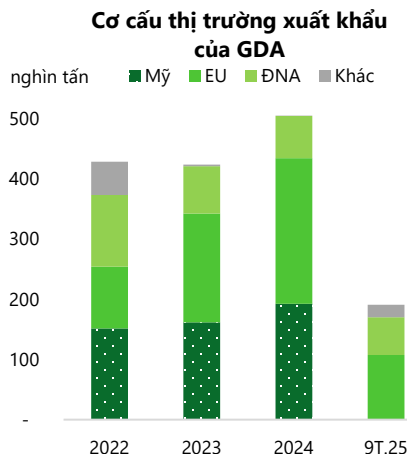
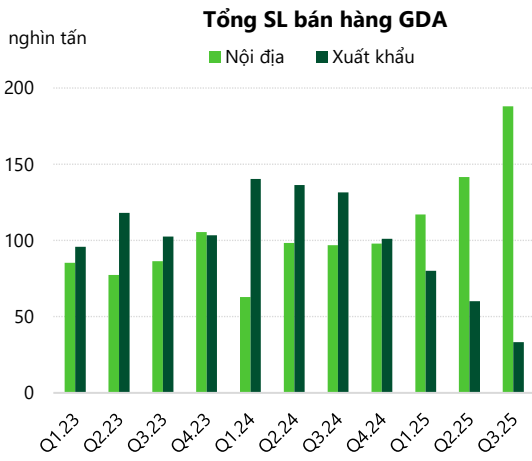


Giảm rủi ro từ thị trường XK: Trong 3 DN tôn mạ niêm yết, GDA là DN tăng tỷ trọng kênh nội địa lên cao nhất, lũy kế 9T.2025, tỷ trọng nội địa của GDA đạt 74% (2024: 41%). Chuyển về thị trường nội địa để bảo vệ lợi nhuận trước làn sóng bảo hộ toàn cầu. 11T.25 sản lượng nội địa tăng 69,4% yoy đạt 547.284 tấn, bù đắp đáng kể cho thiếu hụt từ XK. Chúng tôi cho rằng biên gộp của kênh nội địa tốt hơn XK sẽ giúp GDA duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định so với 2025.

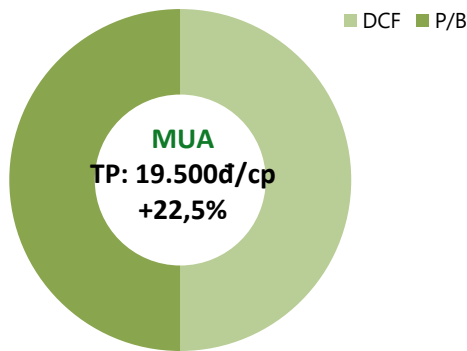
Do tt Mỹ chiếm tỷ trọng rất cao trong cơ cấu tt XK của GDA nên GDA bị ảnh hưởng nhiều khi gần như đóng cửa XK đi Mỹ trong 2025. Hiện tại GDA đã giảm sự tập trung vào 1 thị trường XK quá lớn như 2024 (TOP 5 chiếm 63% tổng XK giảm sv mức Top 5 chiếm đến 77% tổng XK trong 2024)

Chuyển sàn HOSE: là động lực quan trọng giúp "tái định giá" GDA thông qua việc loại bỏ mức chiết khấu rủi ro thanh khoản sàn UPCOM, đồng thời nâng cao độ nhận diện để thu hút dòng vốn từ các nhà đầu tư.

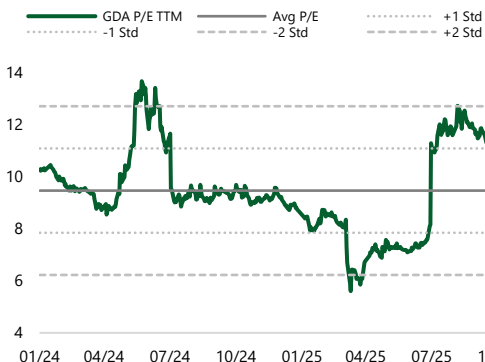
NM Phú Mỹ: Dự án nhà máy Tôn Đông Á Phú Mỹ tại Bà Rịa - Vũng Tàu được xác định là động lực tăng trưởng dài hạn quan trọng nhất của GDA, trong bối cảnh các nhà máy hiện hữu (Sóng Thần 1, Thủ Dầu Một) đã chạy hết công suất tối đa (khoảng 850.000 tấn/năm). CSTK 1,2 triệu tấn, GĐ 1 dự kiến 300.000 tấn/năm. Tổng mức đầu tư 7.000 tỷ đồng. Tập trung dòng sản phẩm tôn mạ cho thiết bị gia dụng, ô tô và XD chất lượng cao với biên lợi nhuận tốt hơn. GĐ 1 dự kiến sẽ tăng ~35% công suất hiện tại, giúp GDA vượt qua giới hạn của công suất hiện hữu đã chạy gần tối đa công suất.



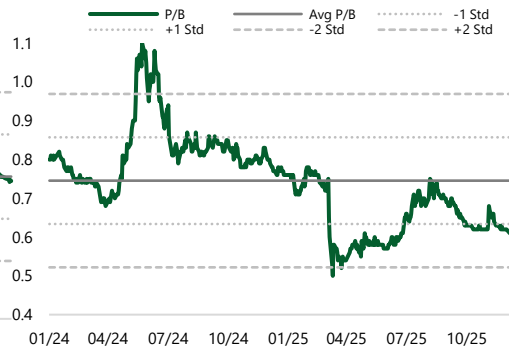
Định giá



Lịch sử định giá P/E



Lịch sử định giá P/B



Dự báo KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	17.435	19.136	15.764	16.778
+/-yoy (%)	-19,3%	+9,8%	-17,6%	+6,4%
LNST	284	342	298	352
+/- %		+20,6%	-12,8%	+18,3%
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.902	2.293	1.999	2.364

Triển vọng

- Định giá thấp.
- Vị thế tài chính an toàn, tiền mặt dồi dào.
- Biên gộp cải thiện nhờ sự ổn định hơn của giá HRC. Giảm thiểu các khoản trích lập dự phòng hàng tồn kho từng gây áp lực lớn trong quá khứ.
- Niêm yết sàn HOSE giúp GDA cải thiện định giá & giảm mức chiết khấu rủi ro sàn UpCOM, tăng độ nhận diện và uy tín với nhà đầu tư.

Rủi ro

- Giá kênh nội địa cạnh tranh khốc liệt hơn do các DN đều quay về sản nhà.
- Tỷ trọng thị trường EU chiếm 17%/tổng SL bán hàng trong 9T.2025 (năm 2024: là 28%).
- Cạnh tranh về giá để giành "suất" vào đầu mỗi quý sẽ cực kỳ khốc liệt khi XK sang EU.
- Tiến độ niêm yết sàn HOSE bị chậm.
- Chậm tiến độ pháp lý (giấy phép XD) của nhà máy Phú Mỹ.

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng phòng Phân tích Ngành - Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng

Chuyên viên phân tích cao cấp

ntthang-hcm@vcbs.com.vn