

# Ngành Thép

## Mở đầu chu kỳ tăng trởng giá thép



Hương Lê

☎ (84-28) 3243-0357

✉ [huong.lt@shinhan.com](mailto:huong.lt@shinhan.com)

## Ngành Thép – Mở đầu chu kỳ tăng trưởng giá thép

### 1. Thị trường thép thế giới

Ngành thép thế giới đã bước qua giai đoạn đầy thách thức trong 2025 và Q1/2026 với nhiều yếu tố rào cản: (1) Chủ nghĩa bảo hộ thương mại trên toàn cầu; (2) Áp lực bởi làn sóng thép giá rẻ và tình trạng mất cân bằng cung – cầu dai dẳng từ Trung Quốc. Tuy nhiên, chính phủ Trung Quốc đã đưa ra chính sách siết cung và chống cạnh tranh tiêu cực nhằm giảm bớt tình trạng dư cung của nước này. Trước diễn biến giá nguyên vật liệu tăng do xung đột Trung Đông làm đứt gãy nguồn cung, cùng với chủ trương siết cung thép của Trung Quốc, giá thép thế giới dự phóng tăng nhẹ trong năm 2026.

### 2. Thị trường thép Việt Nam

Trong Q1/2026, thị trường nội địa tiếp tục là động lực chính của ngành thép, trong khi thị trường xuất khẩu gặp khó do bất ổn thuế quan trên toàn cầu. Chính phủ Việt Nam cũng đã áp dụng các biện pháp chống bán phá giá với thép ngoại nhập để bảo vệ ngành sản xuất thép trong nước.

### 3. Triển vọng ngành Thép 2026

Trong năm 2026, những động lực cho đà hồi phục của ngành thép bao gồm: (1) Bất động sản tiếp tục đà phục hồi nhờ pháp lý được khơi thông và nỗ lực hạ lãi suất của Chính phủ; (2) Đẩy mạnh xây dựng các dự án hạ tầng trọng điểm; (3) Biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện nhờ đà phục hồi của giá thép nội địa; (4) Chính sách phòng vệ thương mại giảm bớt áp lực cạnh tranh với thép ngoại nhập. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng làn sóng thuế quan trên toàn cầu có thể làm thu hẹp sản lượng xuất khẩu của toàn ngành.

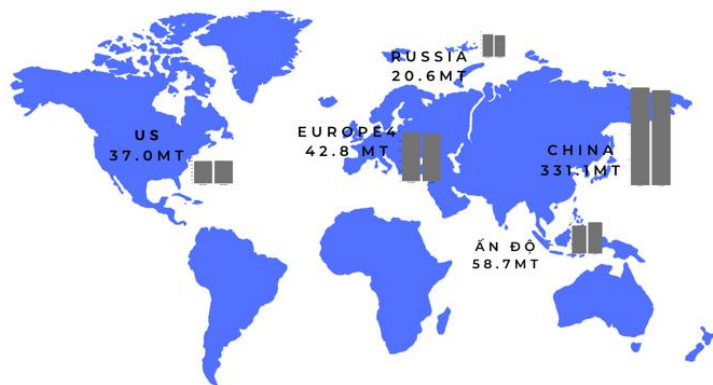
### 4. Cơ hội đầu tư cổ phiếu thép

HPG

## Sản lượng thép tại các thị trường trọng yếu tiếp tục sụt giảm trong 4T/2026

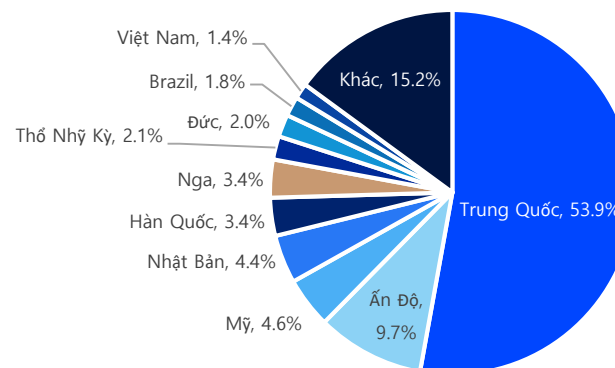
- Trong 4 tháng đầu năm 2026, sản lượng thép thô toàn cầu đã đạt 613.3 triệu tấn, giảm 2.0% YoY. Trong đó, Trung Quốc - nhà sản xuất thép lớn nhất thế giới ghi nhận sản lượng 331.1 triệu tấn, -4.1% YoY. Ngoài ra, Ấn Độ tiếp tục là điểm sáng khi ghi nhận tăng trưởng (58.7 triệu tấn, +9.4% YoY) nhờ đẩy mạnh đầu tư hạ tầng và công nghiệp. Hiện tại, Việt Nam đang đứng thứ 10 trên thế giới về sản lượng sản xuất thép (8.5 triệu tấn, +8.4% YoY). Nhìn chung, số liệu sản lượng thép cho thấy nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu vẫn yếu khi kinh tế phục hồi không đồng đều giữa các khu vực, nhiều nhà máy phải cắt giảm sản lượng trong bối cảnh các biện pháp bảo hộ được đẩy mạnh trên phạm vi toàn cầu.
- Do cuộc chiến tranh Trung Đông dự kiến gây ra sự sụt giảm mạnh nhu cầu thép khu vực này, WSA đã hạ dự báo nhu cầu thép toàn cầu năm 2026 xuống còn 1.72 tỷ tấn, giảm 1.3% so với dự báo hồi tháng 10, và tăng nhẹ 0.3 % so với cùng kỳ năm trước. Sang năm 2027, nhu cầu thép toàn cầu dự kiến tăng tốc 2.2% YoY, đạt 1.76 tỷ tấn.

### Sản lượng sản xuất Thép tại các quốc gia chủ lực 4T/2026



Nguồn: WSA, Shinhan Securities Vietnam

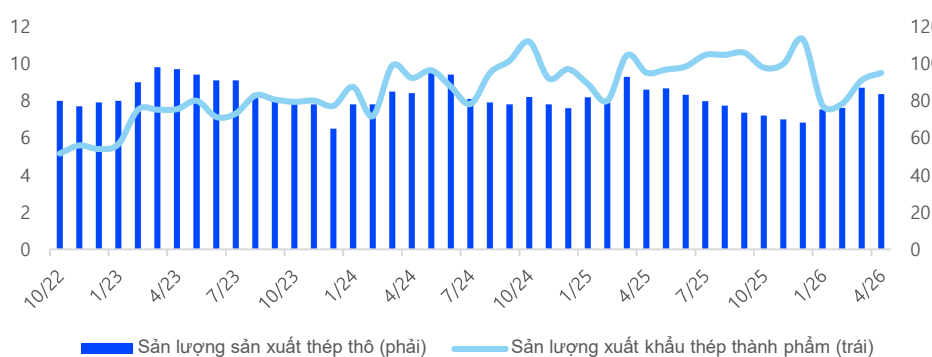
### Sản xuất thép theo khu vực 4T/2026



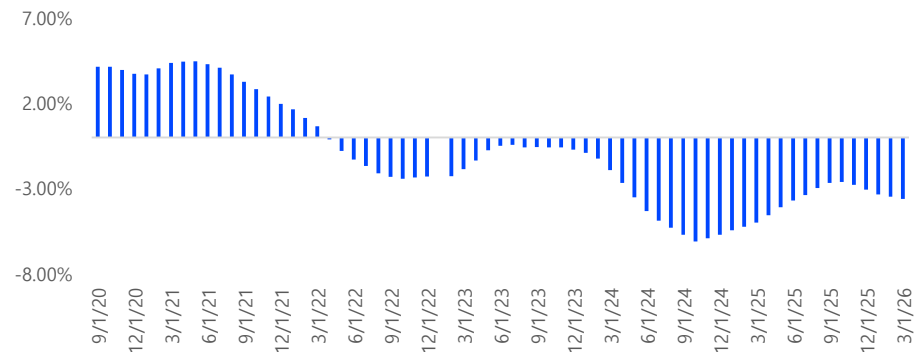
Nguồn: WSA, Shinhan Securities Vietnam

## Thị trường Bất động sản Trung Quốc: dự báo hồi phục chậm

### Sản lượng thép Trung Quốc theo tháng (triệu tấn)



### Tăng trưởng giá nhà Trung Quốc (YoY)



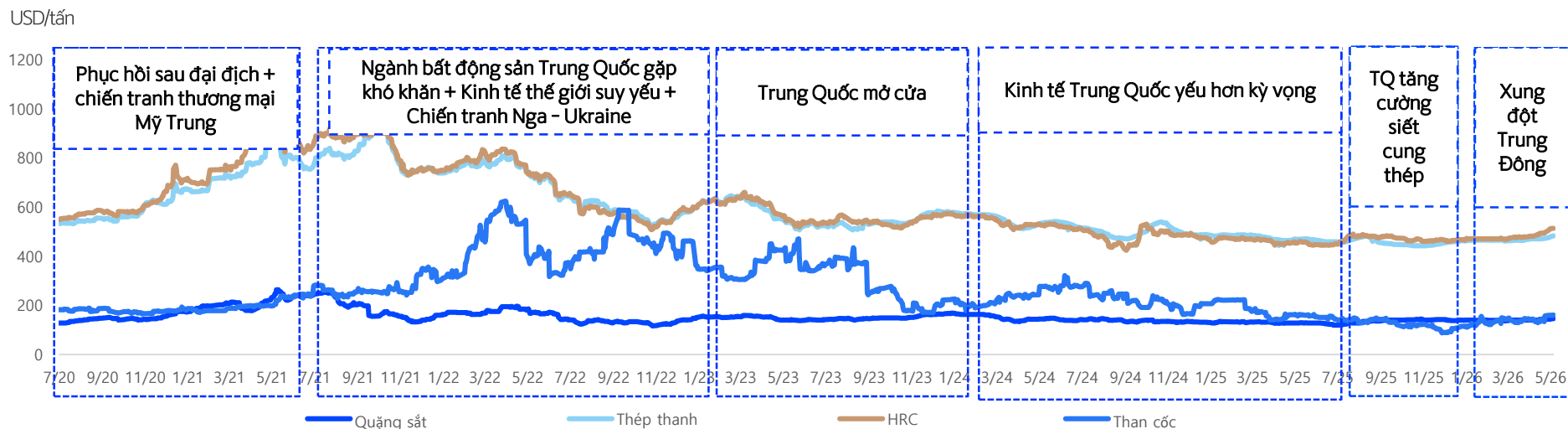
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Sản lượng sản xuất thép thô Trung Quốc sụt giảm trong 4T/2026, đạt 331.1 triệu tấn (-4.1 % YoY) do chính sách siết cung của Chính phủ trong bối cảnh nhu cầu Bất động sản suy yếu kéo dài: (1) Đầu tư Bất động sản giảm 11.2%, (2) Doanh số bán nhà mới giảm 10.4% và (3) Tăng trưởng giá nhà mở rộng đà giảm (-3.3% đến 3.5% YoY) trong Q1/2026. Biên lợi nhuận thu hẹp khi tỷ lệ nhà máy có lãi chỉ còn 41% so với 53% cùng kỳ buộc nhiều doanh nghiệp phải duy trì sản lượng thấp. Dù tiêu thụ từ khu vực sản xuất công nghiệp tăng 51% YoY, phản ánh sự dịch chuyển cơ cấu nhưng mức tăng này không đủ để bù đắp cho sự suy yếu của thị trường Bất động sản. Qua đó thúc đẩy Chính phủ Trung Quốc tiếp tục đẩy mạnh tái cấu trúc ngành thép nhằm xử lý tình trạng dư cung kéo dài.
- Xuất khẩu thép Trung Quốc 4T/2026 đạt 34.1 triệu tấn (-7.2% YoY) do áp lực từ rào cản thương mại, chính sách kiểm soát xuất khẩu và rủi ro địa chính trị. Chúng tôi đánh giá xuất khẩu thép Trung Quốc sẽ tiếp tục gặp áp lực từ thuế CBPG với sản phẩm thép từ quốc gia nhập khẩu chủ lực trong H2/2026.

## Giá thép Trung Quốc: phục hồi theo đà tăng của giá nguyên vật liệu

### Giá quặng sắt và than cốc thế giới (USD/Tấn)

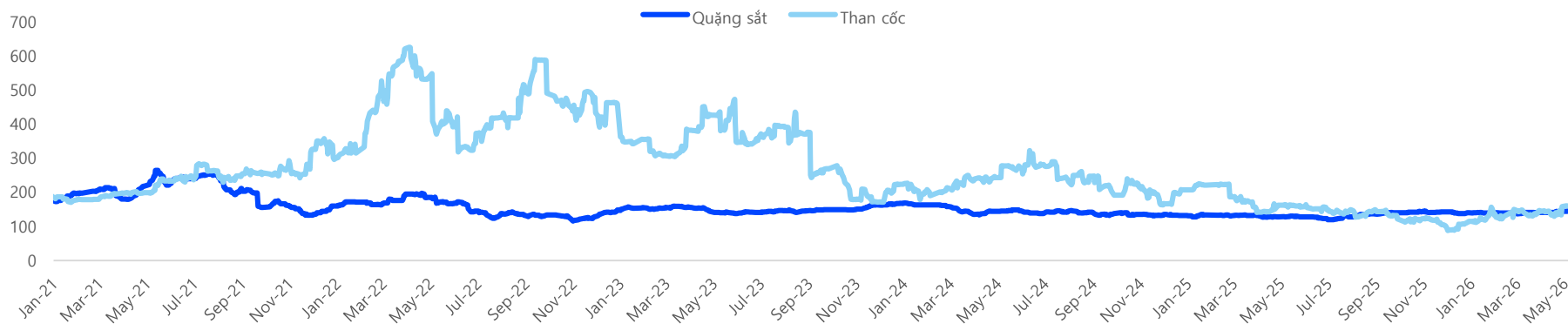


Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Giá thép HRC và thép thanh tại Trung Quốc tăng lần lượt 6.4% YTD và 2.2% YTD trong 4T/2026 do chiến tranh Trung Đông khiến giá nguyên liệu đầu vào bao gồm than cốc và quặng sắt leo thang, tăng lần lượt 37.3% và 2.9% YTD.
- Chúng tôi dự báo giá thép thanh và HRC Trung Quốc sẽ tiếp tục bước vào pha phục hồi trong H2/2026 do chi phí đẩy và Chính phủ cắt giảm sản lượng. Tuy nhiên, giá thép Trung Quốc sẽ không tăng quá mạnh do nhu cầu nội địa nước này còn yếu, cùng với xu hướng bảo hộ thép nội địa trên toàn cầu khiến việc đẩy thép Trung Quốc qua nước thứ 3 để lách thuế không còn hiệu quả nữa.

## Giá nguyên liệu đầu vào tăng do xung đột địa chính trị leo thang

### Giá quặng sắt và than cốc thế giới (USD/Tấn)

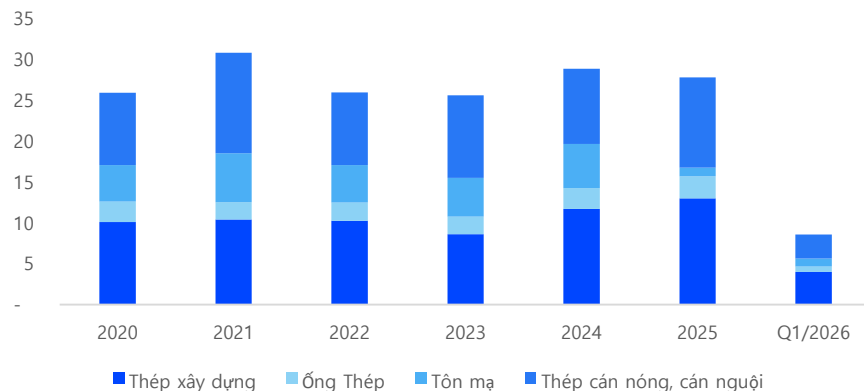


Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

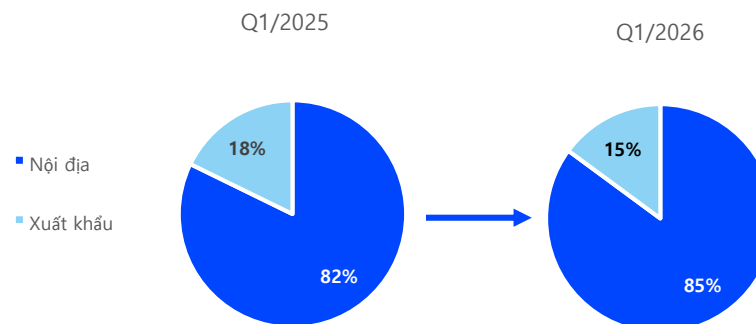
- Giá nguyên liệu đầu vào 4T/2026 tăng mạnh so với cùng kỳ. Cụ thể, giá than luyện cốc đạt 158 USD/tấn (+37.3% YoY) do (1) đứt gãy nguồn cung tại khu vực Trung Đông khi chiến sự xảy ra, (2) Thị trường Trung Quốc cắt giảm sản lượng than trong bối cảnh siết chặt hoạt động sản xuất thép. Giá quặng sắt đạt 144 USD/tấn (+2.9% YoY) do hoạt động tích trữ nguyên liệu của Trung Quốc gia tăng trong 4T/2026.
- Chúng tôi cho rằng đà tăng của giá than cốc trong thời gian qua chủ yếu đến từ thắt chặt nguồn cung do chiến sự Trung Đông hơn là do sự gia tăng thực chất về nhu cầu. Thực tế, nhu cầu than cốc tại Trung Quốc yếu khi thị trường thép và hoạt động xây dựng vẫn gặp khó khăn. Ngoài ra, trữ lượng than cốc tại Úc dồi dào khiến chúng tôi đưa ra dự phóng giá than cốc sẽ sớm ổn định về vùng cân bằng thấp hơn, đạt trung bình 150 USD/tấn (+30% YTD) trong năm 2026. Ngoài ra, giá quặng sắt dự phóng đạt 133 USD/tấn (-1.2% YTD) do Trung Quốc cắt giảm sản lượng thép khiến nhu cầu quặng sắt giảm.

## Sản lượng thép hồi phục, thị trường nội địa tiếp tục là kênh tiêu thụ trụ cột

### Sản lượng bán hàng thép thành phẩm theo sản phẩm ( triệu tấn)



### Tỷ trọng bán hàng thép thành phẩm theo thị trường



Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

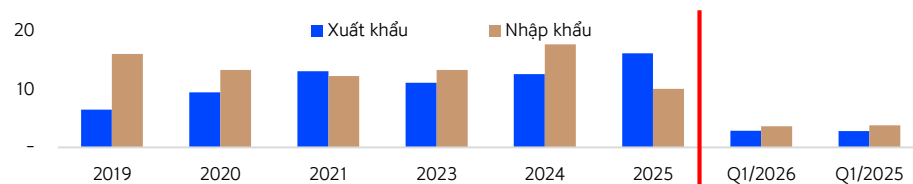
Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

- Sản lượng tiêu thụ thép thành phẩm trong nước ghi nhận phục hồi trong 3T/2026 (8.63 triệu tấn, +15% YoY) với động lực chính từ thị trường nội địa. Trong đó: (1) Thép xây dựng là nhóm sản phẩm có mức tiêu thụ ổn định nhất (3.97 triệu tấn, +29% YoY) nhờ nhu cầu từ hoạt động xây dựng và hạ tầng trong nước phục hồi, (2) thép HRC tiêu thụ đạt 2.36 triệu tấn (+24% YoY) là kết quả tích cực của việc áp thuế CBPG chính thức lên thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, được hỗ trợ sản lượng tăng từ nhà máy Dung Quất 2 của HPG, (3) Tôn mạ (1.05 triệu tấn, -13% YoY) do ảnh hưởng của chủ nghĩa bảo hộ gay gắt trên toàn cầu, ống thép (687.36 ngàn tấn, +9.6% YoY) phản ánh sự phục hồi của nhu cầu nội địa tại lĩnh vực dân dụng và cơ khí.
- Tỷ trọng bán hàng thép thành phẩm trong 3T/2026 tiếp tục có sự chuyển hướng nhiều về kênh nội địa (85% tổng sản lượng). Chúng tôi đánh giá năm 2026 tiếp tục là một năm ngành thép Việt Nam hoạt động tập trung ở thị trường nội địa do vẫn chịu ảnh hưởng bởi rào cản thuế quan tại kênh xuất khẩu. Chúng tôi lưu ý biên lợi nhuận gộp mảng thép bán ra ở kênh nội địa (~15%) cao hơn xuất khẩu (~9%).

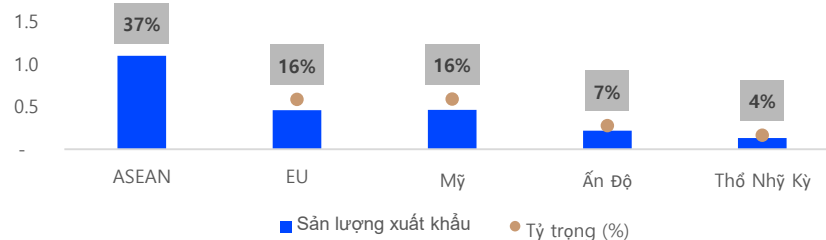
## Xuất khẩu thép tăng nhẹ so với mức nền thấp cùng kỳ

- Trong 3 tháng đầu năm 2026, tổng sản lượng xuất khẩu thép Việt Nam đạt 2.9 triệu tấn, tăng 2.2% so với mức nền thấp cùng kỳ. Trong khi đó, nhập khẩu thép vào Việt Nam trong 3T/2026 đạt 3.6 triệu tấn, -4.3% YoY nhờ việc áp thuế bảo hộ ngành thép nội địa.
- Xét về thị trường xuất khẩu 3T2026, khu vực ASEAN là thị trường tiêu thụ nhiều nhất các loại sắt thép của Việt Nam, chiếm 32% tổng kim ngạch. Đứng thứ 2 là thị trường EU, chiếm 16% tổng kim ngạch, tiếp đến là thị trường Hoa Kỳ với 16% tổng kim ngạch.
- Xét về thị trường nhập khẩu 3T2026, Trung Quốc tiếp tục là nhà cung cấp lớn nhất (44% tổng sản lượng so với 56% cùng kỳ) nhưng đã ghi nhận sụt giảm 24% QoQ và tăng 2% YoY. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thép nhập khẩu từ Trung Quốc vào Việt Nam sẽ tiếp đà giảm trong năm 2026 do tác động của thuế CBPG chính thức đối với HRC và HRC phổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc.

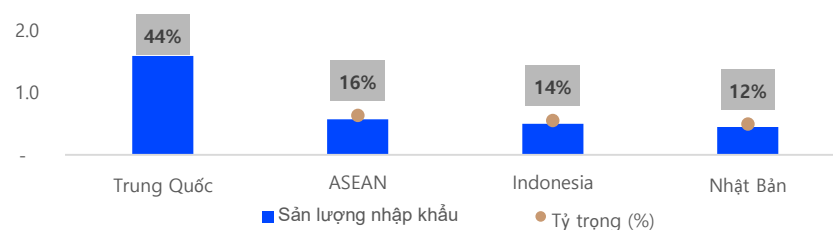
### Xuất nhập khẩu thép Việt Nam 2019– Q1/2026 (triệu tấn)



### Xuất khẩu thép Việt Nam theo quốc gia 3T/2026 (triệu tấn)



### Nhập khẩu thép Việt Nam theo quốc gia 3T/2026 (triệu tấn)

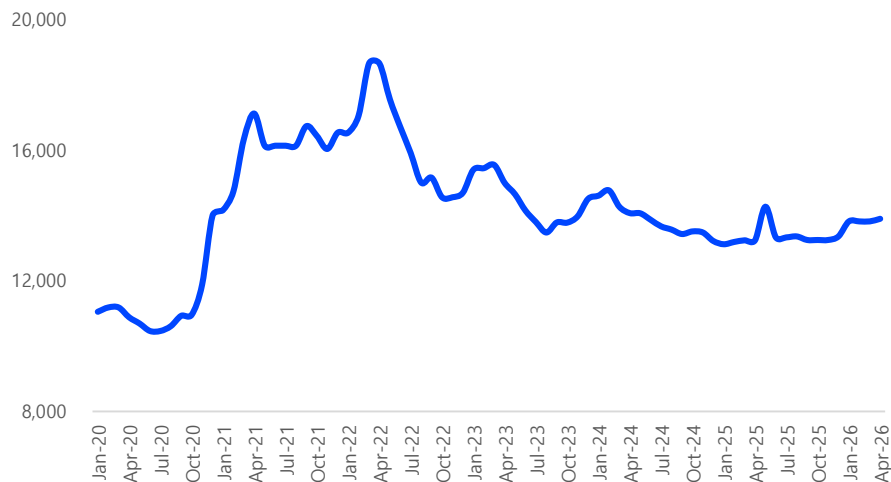


Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

\* Số liệu xuất nhập khẩu thép trên bao gồm thép bán thành phẩm và thép thành phẩm.

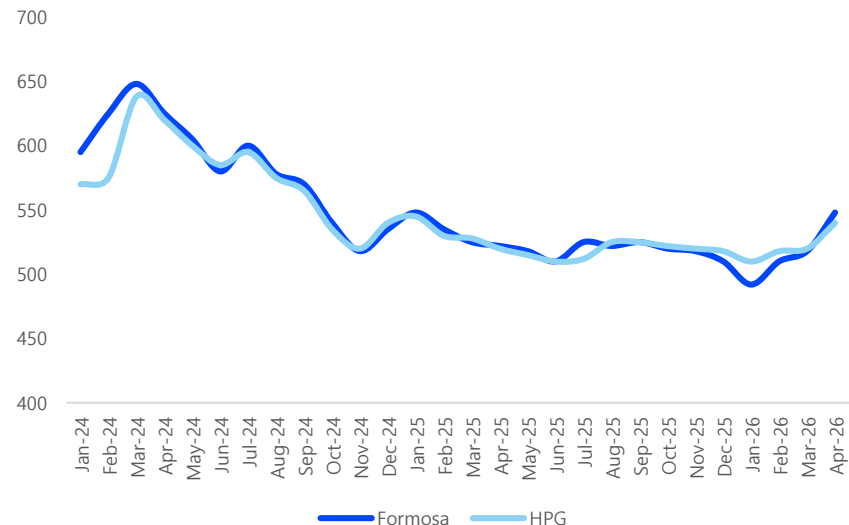
## Giá thép nội địa phục hồi

### Giá thép thanh CD300 nội địa (VND/Kg)



Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

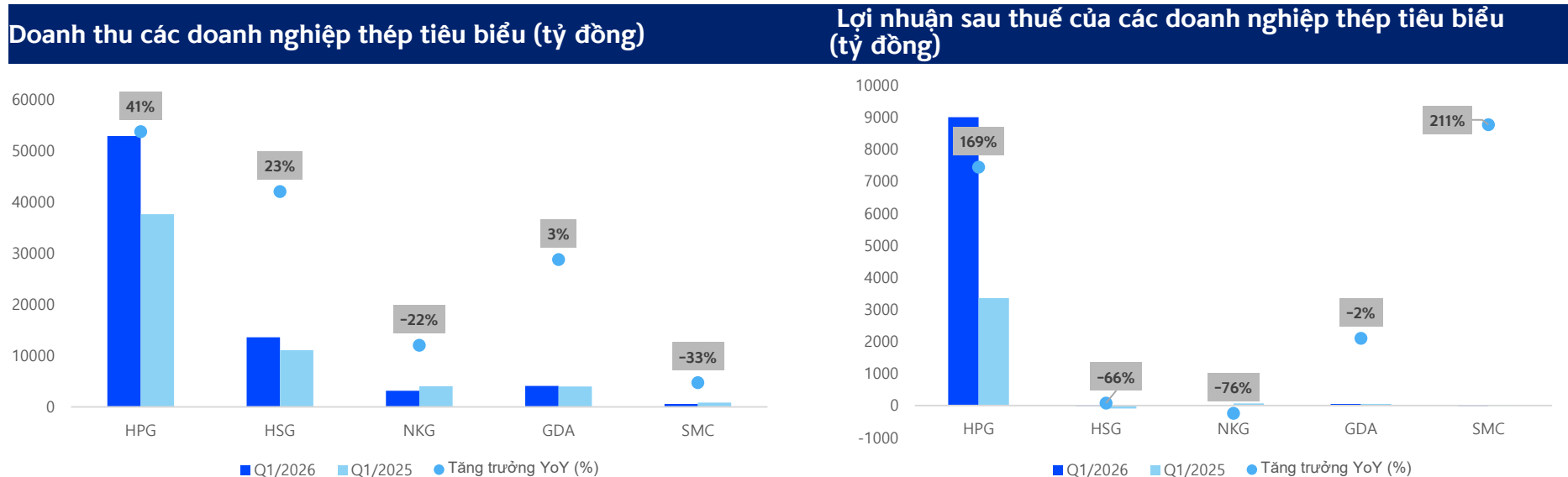
### Giá thép HRC của HPG và Formosa (USD/tấn)



Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

- Giá thép nội địa ghi nhận tăng giá trong 4T/2026 do chi phí đầu vào và chi phí vận chuyển tăng: (1) Giá thép HRC chạm ~550 USD/tấn (+12% YTD), là mốc cao nhất trong vòng 20 tháng; (2) Giá thép thanh tăng với biên độ thấp hơn, chạm 13,900 VND/Kg (+4% YTD).
- Chúng tôi tăng dự phóng giá thép nội địa với mức tăng trưởng trung bình 15% YoY trong năm 2026, nhờ động lực chính từ: (1) Trung Quốc cắt giảm sản lượng thép, (2) Đứt gãy chuỗi nguồn cung tại Iran giúp cải thiện tình trạng dư cung (Iran là nước sản xuất thép thứ 10 thế giới, chiếm 1.8% tổng sản lượng) (3) Các biện pháp Bảo hộ thép của Việt Nam đã bắt đầu có hiệu quả; (4) Hoạt động xây dựng dân dụng và hạ tầng trong nước tiếp tục cải thiện.

## Bức tranh kinh doanh của các doanh nghiệp ngành thép



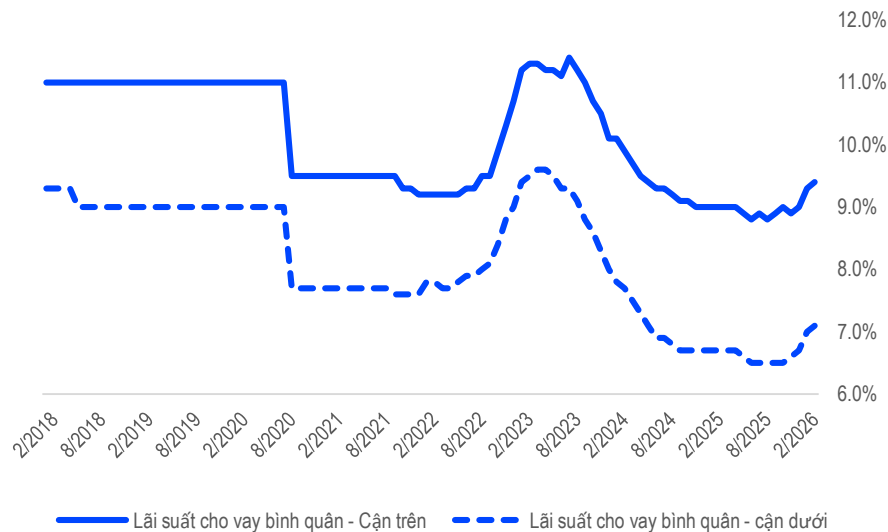
Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

### Bức tranh ngành thép Q1/2026 tiếp tục có sự phân hóa giữa doanh nghiệp sản xuất thép và tôn mạ

- Doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng và HRC duy nhất trên sàn là HPG ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực trong Q1/2026 với doanh thu đạt 52,901 tỷ đồng (+41% YoY) và LNST đạt 8,994 tỷ đồng (+169% YoY) nhờ sản lượng tiêu thụ nội địa tăng trưởng tốt (đặc biệt là sản phẩm HRC) và biên lợi nhuận tăng 1.4% YoY do giá bán thép tăng trong Q1 và HPG tích trữ được hàng tồn kho quặng sắt và than cốc giá rẻ. Ngoài ra, HPG còn ghi nhận chuyển nhượng dự án BĐS KĐT Phố Nối (Hưng Yên) trong Q1/2026.
- Ngược lại, doanh nghiệp sản xuất tôn mạ trên sàn như NKG, GDA, SMC,... ghi nhận sụt giảm về cả doanh thu và lợi nhuận trong Q1/2026 (ngoại trừ HSG ghi nhận doanh thu tăng nhưng lợi nhuận giảm). Nguyên nhân là do (1) sản lượng xuất khẩu giảm mạnh bởi những bất ổn thuế quan, (2) biên lợi nhuận giảm do tình trạng dư cung tôn mạ trong nước khiến giá tôn mạ khó tăng mạnh theo đà tăng của giá HRC đầu vào.

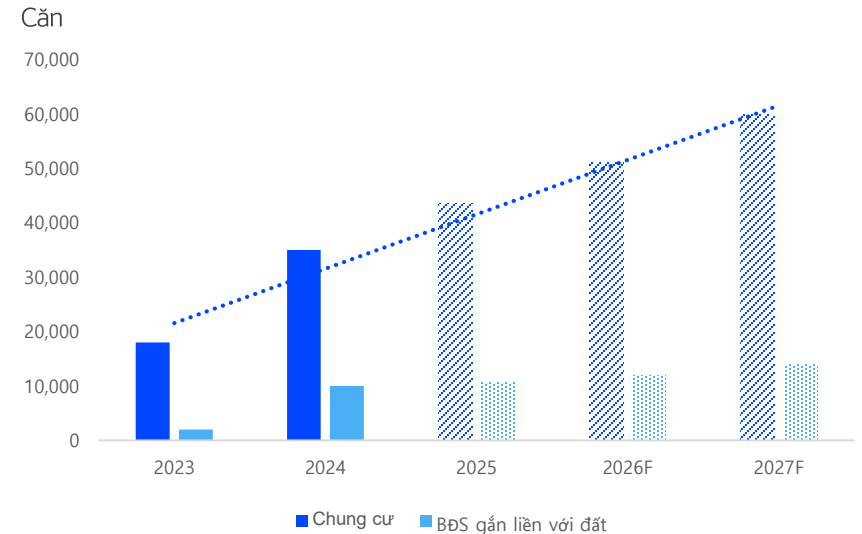
## Bất động sản dân dụng: khởi đầu chu kỳ mới

### Lãi suất cho vay bình quân



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

### Dự phóng nguồn cung bất động sản ở 2 thành phố lớn (\*)



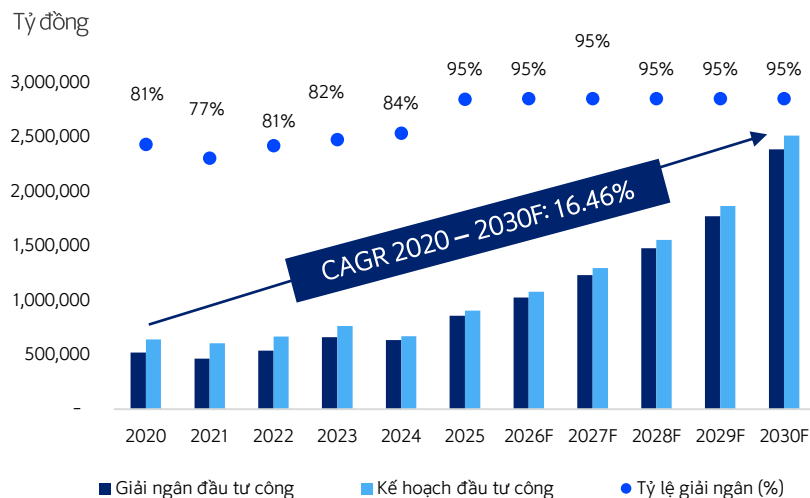
(\*) Dự phóng tổng nguồn cung Bất động sản thương mại ở Hà Nội và TP.HCM

Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp trong phần lớn năm 2025 nhưng đã đảo chiều vào Q4/2025 và điều chỉnh trong Q1/2026. Chúng tôi đánh giá mặt bằng lãi suất năm 2026 sẽ cao hơn mức nền thấp năm 2025 nhưng vẫn được kiểm soát ở mặt bằng thấp trong vòng 5 năm trở lại. Ngoài ra, Nguồn cung Bất động sản tại 2 thành phố lớn là TP.HCM và Hà Nội có sự phục hồi rõ rệt trong năm 2025, đạt 60,443 căn (+48.4% YoY) và kỳ vọng tiếp đà phục hồi trong năm 2026, đặc biệt bứt tốc tại khu vực TP. HCM.
- Chúng tôi kỳ vọng thị trường Bất động sản sẽ tiếp tục đà phục hồi trong năm 2026 nhờ (1) Pháp lý được khơi thông giúp giảm áp lực tài chính và nguồn cung toàn thị trường gia tăng, (2) Đẩy mạnh nhà ở xã hội và nguồn cung vừa túi tiền đáp ứng nhu cầu lớn của người mua nhà, (3) Sự hỗ trợ của cơ quan quản lý giúp hạ đà tăng lãi suất. Từ đó, ngành thép kỳ vọng sẽ được hưởng lợi nhờ nhu cầu nguyên vật liệu cho hoạt động xây dựng dân dụng phục hồi.

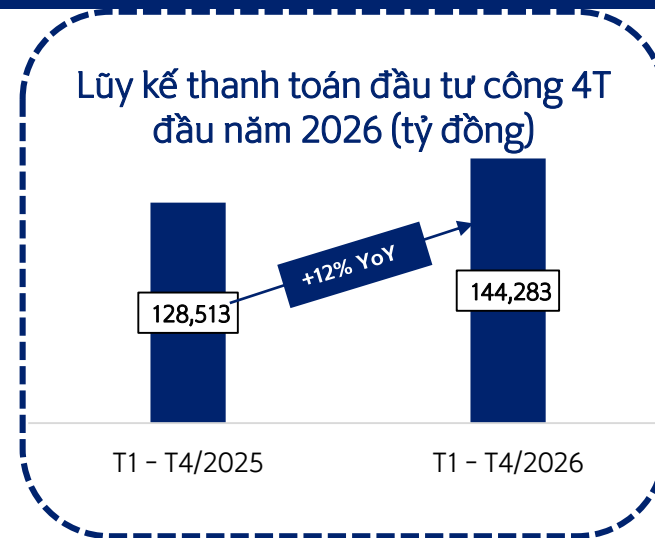
## Đẩy mạnh xây dựng các dự án hạ tầng trọng điểm

Giải ngân đầu tư công qua các năm (% YoY)



Nguồn: Bộ xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

Các dự án hạ tầng trọng điểm



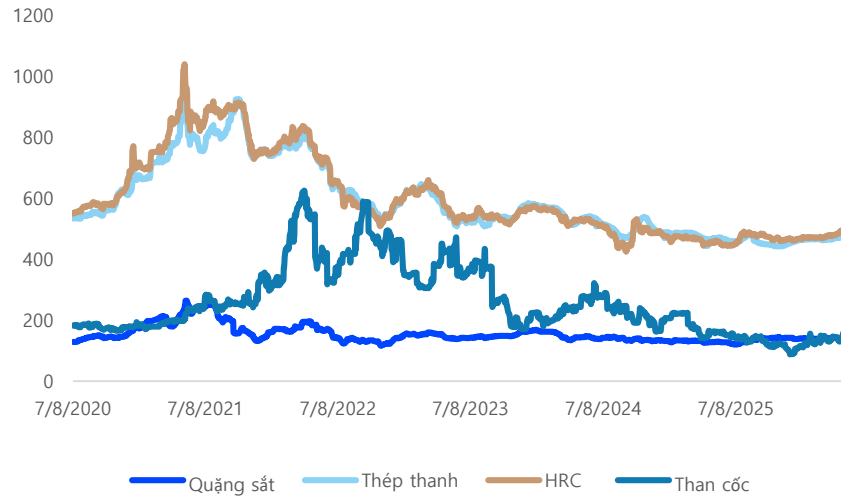
Nguồn: Bộ xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

### Áp lực đẩy nhanh tiến độ đầu tư công là cơ hội lớn cho các doanh nghiệp thép

- Theo Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công 4T/2026 đạt 144.2 nghìn tỷ đồng (+43% YoY), hoàn thành 14.2% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Năm 2026, kế hoạch đầu tư công đạt 1.013 triệu tỷ đồng (+12% YoY), qua đó thể hiện quyết tâm thúc đẩy hạ tầng và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Chúng tôi kỳ vọng cả năm 2026, giải ngân đầu tư công có thể đạt 95% kế hoạch, với các dự án trọng điểm trong năm 2026 như: Sân bay Gia Bình, Cảng quốc tế Cần Giờ, Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Mê, Cao tốc Bắc Nam, ... Áp lực giải ngân lớn sẽ là cơ hội cho các doanh nghiệp thép gia tăng sản lượng tiêu thụ.
- Ngoài ra, trong giai đoạn 2026-2030, Chính phủ đặt mục tiêu tham vọng với tổng vốn đầu tư công kế hoạch đạt 8.3 triệu tỷ đồng (+158% so với kế hoạch giai đoạn 2021-2025). Qua đó, chúng tôi đánh giá ngành thép sẽ tiếp tục hưởng lợi từ làn sóng đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong 5 năm tới.

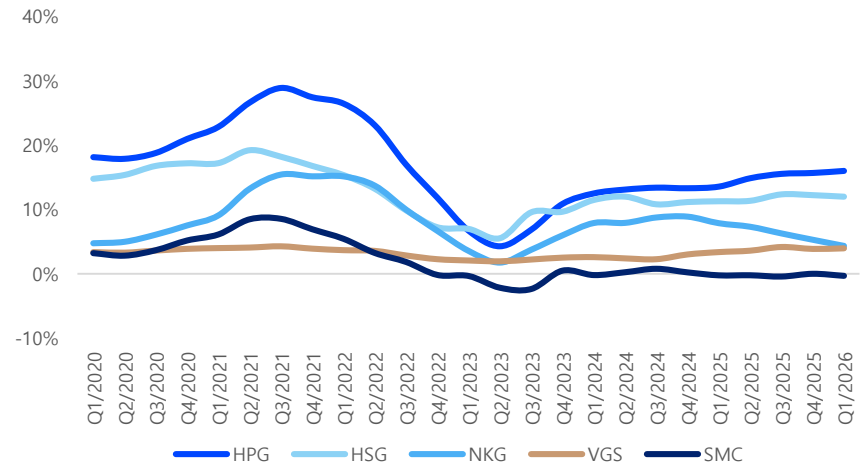
## Biên lợi nhuận dự kiến cải thiện nhờ đà phục hồi của giá thép nội địa

### Mức chênh lệch giữa giá bán thép và chi phí nguyên liệu



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

### Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp ngành thép (%)

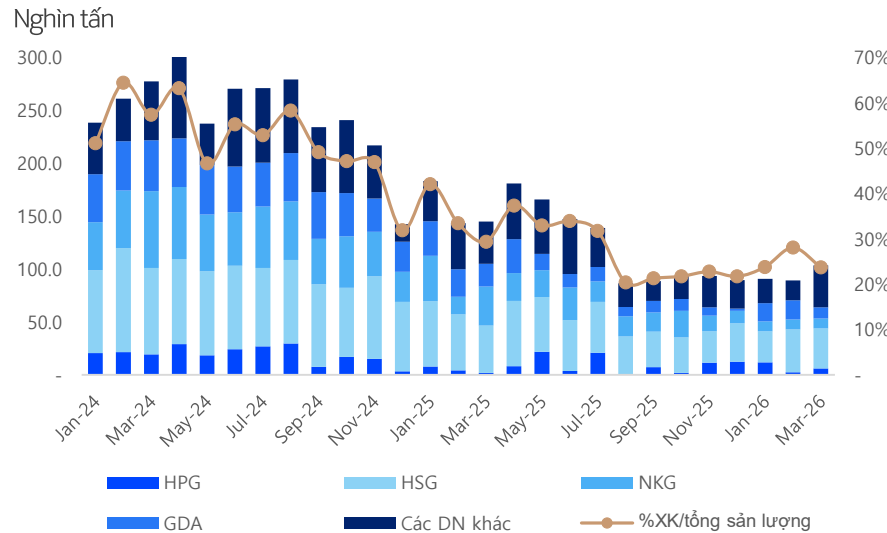


Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 3T/2026, giá quặng sắt và than cốc đã tăng lần lượt 0.7% YoY và 26.7% YTD, giá thép thanh và HRC nội địa tăng lần lượt 3.4% YTD và 6% YTD, giá tôn mạ chỉ tăng 4% YTD. Từ đó, BNLG Q1/2026 của doanh nghiệp sản xuất thép là HPG tăng 1.4 % đpt QoQ nhờ tích trữ được lượng hàng tồn kho NVL giá thấp trong khi các doanh nghiệp tôn mạ (HSG, NKG, GDA,...) ghi nhận giảm.
- Trong năm 2026, chúng tôi cho rằng kịch bản giá thép HRC nội địa sẽ tăng 15% YoY nhờ (1) chi tiêu cơ sở hạ tầng và thị trường Bất động sản dân dụng phục hồi; (2) thuế CBPG đối với sản phẩm HRC và tôn mạ nhập khẩu và (3) giá thép Trung Quốc phục hồi nhẹ do giá NVL tăng và chính sách siết cung của Chính phủ. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá dư địa tăng giá của HRC cao hơn so với tôn mạ do cạnh tranh gia tăng tại thị trường trong nước (vốn đã dư cung), đặc biệt là trong bối cảnh xuất khẩu khó khăn. Trong khi đó, chúng tôi dự phóng giá than cốc sẽ cao hơn năm 2025 do xung đột Trung Đông nhưng vẫn duy trì mặt bằng thấp trong vòng 3 năm trở lại do nhu cầu than vẫn tương đối yếu ở Trung Quốc và nguồn cung dồi dào tại các mỏ Châu Phi và Úc. Từ đó, biên lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất thép tiếp tục được cải thiện.

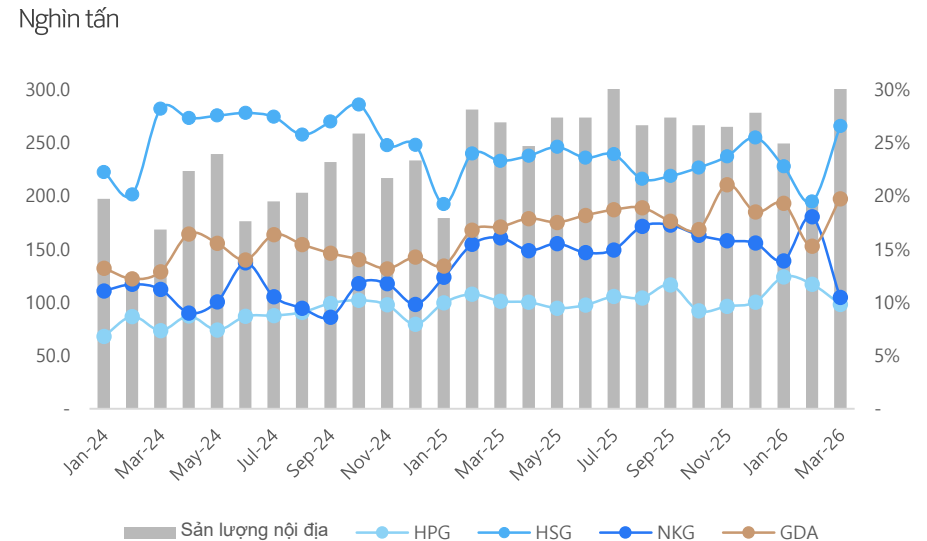
## Mảng tôn mạ: gặp khó xuất khẩu – chuyển dịch về thị trường nội địa đang dư cung

### Xu hướng xuất khẩu tôn mạ



Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

### Xu hướng tiêu thụ tôn mạ nội địa và thị phần

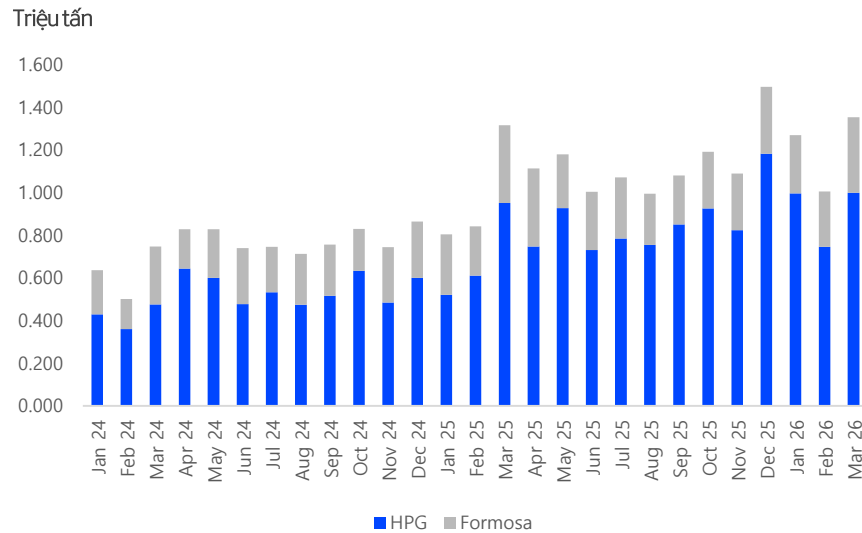


Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

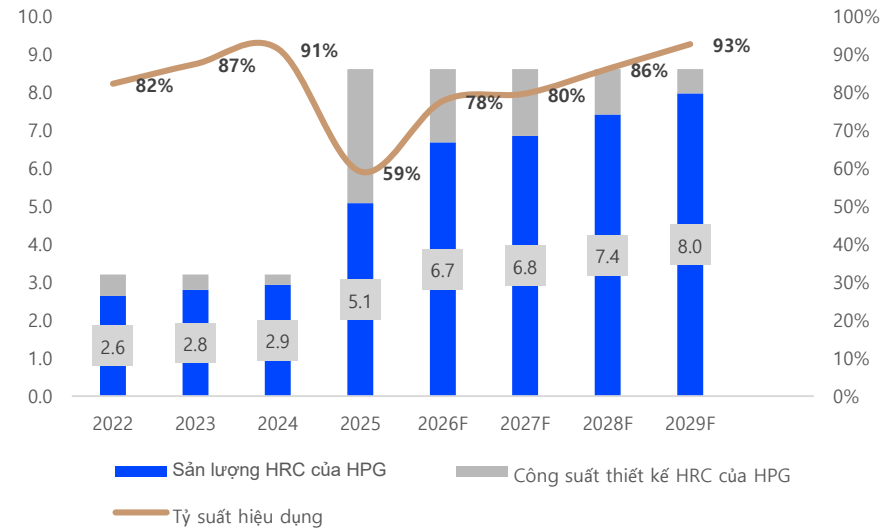
- Trong Q1/2026, sản lượng xuất khẩu tôn mạ tiếp tục suy giảm, đạt 284 nghìn tấn (-40% YoY) do rào cản thuế quan từ các quốc gia nhập khẩu. Song, sản lượng tôn mạ tiêu thụ tại thị trường nội địa ghi nhận tăng trưởng, đạt 772 nghìn tấn (+6% YoY). HSG và GDA gia tăng thị phần tôn mạ tại thị trường nội địa cho thấy sự chuyển hướng tốt hơn trong bối cảnh xuất khẩu khó khăn, trong khi NKG và HPG ghi nhận thị phần sụt giảm.
- Trong năm 2026, chúng tôi cho rằng bối cảnh rào cản thương mại gây khó khăn cho xuất khẩu sẽ tiếp tục duy trì: (1) Mỹ tiếp tục áp mức thuế cơ sở 25% theo Mục 232 đối với thép nhập khẩu từ Việt Nam, (2) EU đạt thỏa thuận sơ bộ sẽ giảm 50% hạn ngạch nhập khẩu và tăng mức thuế cho phần vượt hạn ngạch, (3) Úc đang xem xét áp dụng thuế CBPG với thép mạ Việt Nam, ... Các doanh nghiệp tôn mạ sẽ phải dần chuyển dịch về thị trường nội địa vốn đang dư cung, sẽ càng làm gia tăng sự cạnh tranh về giá. Tuy nhiên, trong bối cảnh giá thép phục hồi, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp tôn mạ có chiến lược quản lý hàng tồn kho hiệu quả sẽ gia tăng được biên lợi nhuận.

## Mảng thép: bức tranh tăng trưởng sản lượng với động lực chính từ sản phẩm HRC

### HRC của HPG và Formosa dần thay thế HRC nhập khẩu



### Kỳ vọng HPG sẽ duy trì tăng trưởng sản lượng nhờ lấy thêm thị phần từ HRC nhập khẩu



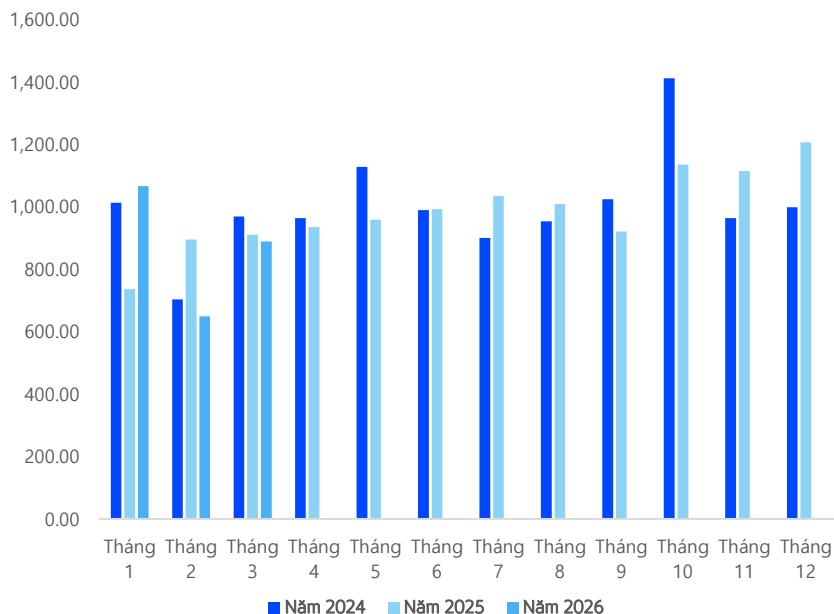
Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Trong Q1/2026, tỷ trọng nguồn cung nội địa của HPG và Formosa đạt 3.623 triệu tấn, tăng 23% YoY. Kết quả kinh doanh tăng trưởng ở các doanh nghiệp sản xuất thép nội địa trong Q1/2026 chủ yếu đến từ sự dịch chuyển tiêu thụ từ hàng nhập khẩu sang hàng nội địa sau khi thuế CBPG với HRC Trung Quốc được áp dụng và dần có hiệu quả.
- Năm 2026, chúng tôi dự phóng tổng cầu HRC sẽ ổn định đi ngang, một phần do rào cản thuế quan khiến các doanh nghiệp tôn mạ giảm xuất khẩu, trong khi nhu cầu thực tại thị trường nội địa tiếp tục tăng nhờ hoạt động xây dựng phục hồi. Tuy nhiên, sản lượng HRC của các doanh nghiệp sản xuất nội địa dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ việc lấy thêm thị phần của HRC nhập khẩu. Đặc biệt, công suất HRC tăng thêm từ nhà máy Dung Quất 2 của HPG kỳ vọng được hấp thụ tốt tại thị trường nội địa, có thể đạt tỷ suất hiệu dụng 78% trong năm 2026, tương đương 6.7 triệu tấn, tăng 31.5 % YoY.

## Chính sách bảo hộ thép nội địa sẽ giảm bớt áp lực cạnh tranh với thép ngoại nhập

Sản lượng thép Việt Nam nhập khẩu từ Trung Quốc (Nghìn tấn)



Nguồn: Tổng cục hải quan, Shinhan Securities Vietnam

Thuế CBPG của Việt Nam đối với thép ngoại nhập

Quốc gia	Thời gian áp thuế	Sản phẩm	Cổ phiếu ảnh hưởng
Hàn Quốc: 4.95% - 19.25% Trung Quốc: 2.56% - 34.27%	24/10/2024 – 23/10/2029	Tôn mạ màu (AD04)	HSG, NKG, HPG
Trung Quốc: 23.10% - 27.83%	06/07/2025 – 06/07/2030	Thép cuộn cán nóng (AD20)	HPG HSG, NKG, GDA
Trung Quốc: 27.83%	17/04/2026 – 17/04/2031	Thép cuộn cán nóng khổ 1,880 – 2,300 mm	HPG HSG, NKG
Hàn Quốc: 15.67% Trung Quốc: 37.13%	14/08/2025 – 14/08/2030	Tôn mạ (AD.19)	HSG, NKG, HPG
Trung Quốc: 22.09% - 33.51%	06/09/2022 – 06/09/2027	Thép hình chữ H (AD03)	HPG
Trung Quốc: 10.48% - 28% Malaysia: 9.79% - 12.06% Thái Lan: 11%	14/01/2025 – 14/01/2030	Cán thép dự ứng lực (AD17)	HPG

Nguồn: Bộ Công thương, Shinhan Securities Vietnam

### Thuế chống bán phá giá của Việt Nam đối với HRC và thép mạ sẽ gỡ bỏ áp lực cạnh tranh với thép ngoại nhập.

- Theo Tổng cục Hải quan, trong Q1/2026, nhập khẩu thép từ Trung Quốc đạt 2.6 triệu tấn, giảm 25% QoQ; tỷ trọng giảm từ 62% xuống 55%. Chúng tôi cho rằng điều này phản ánh hiệu quả của các biện pháp phòng vệ thương mại đối với HRC và tôn mạ từ Trung Quốc, qua đó hỗ trợ sản lượng tiêu thụ của doanh nghiệp thép nội địa trong Q1/2026.
- Tính đến hiện tại, Việt Nam đã ban hành nhiều chính sách thuế CBPG đối với thép ngoại nhập nhằm bảo vệ ngành thép trong nước như: thuế CBPG chính thức AD19 với thép mạ và AD20 với thép HRC; thuế tự vệ với thép xây dựng... Việc áp dụng biện pháp bảo hộ giúp bảo vệ các nhà sản xuất trong nước trước làn sóng nhập khẩu, từ đó góp phần gia tăng sản lượng thép nội địa, củng cố cho đà phục hồi của ngành thép vào năm 2026.

## Xuất khẩu: rủi ro sụt giảm sản lượng do ảnh hưởng của thuế quan

### Thuế CBPG của nước ngoài đối với thép Việt Nam

Mã vụ việc	Quốc gia áp thuế	Quốc gia bị áp thuế	Thời gian áp thuế	Mức thuế áp	Cổ phiếu ảnh hưởng
Tôn mạ kẽm (CORE)	Mỹ	Việt Nam, Úc, Brazil, Canada, Mexico, Hà Lan, Nam Phi, Đài Loan, Thổ Nhĩ Kỳ, UAE	Từ tháng 8/2025	87.07%- 162.96%	HSG, NKG, HPG, GDA
Thép xây dựng/ cốt bê tông	Mỹ	Việt Nam, Algeria, Bulgaria, Ai Cập	Kết luận sơ bộ T3/2026	121.97% - 130.77%	HPG
Thép cuộn cán nóng HRC	EU	Việt Nam, Ai Cập, Nhật Bản, Ấn Độ	Đã áp thuế từ T9/2025	0% - 12.1%	Fhs (12.1%), HPG (0%)
Thép mạ kẽm	Úc	Việt Nam	Đang điều tra		HPG, HSG, NKG
Thép cuộn cán nóng	Ấn Độ	Việt Nam	08/2025 – 08/2030	121.5 USD/tấn	Fhs (121.5 USD/tấn) HPG (0)
Thép hợp kim, không hợp kim	Ấn Độ	Thế giới	Đã áp thuế tạm thời	20%	HSG, NKG, HPG, GDA, TIS, TVN,...
Ống thép	Thái Lan	Việt Nam	02/2020- kết thúc rà soát	6.97%-51.61%	HSG, HPG
Tôn mạ	Mỹ	Việt Nam	4/4-10/2025 (sơ bộ)	39.84%-88.12%	HSG, NKG, GDA, HPG

Nguồn: Bộ Công thương, Shinhan Securities Vietnam

### Chủ nghĩa bảo hộ trên toàn cầu tạo ra rào cản cho ngành thép Việt Nam trong năm 2026

Trong năm 2025 và Q1/2026, nhiều biện pháp phòng vệ thương mại được siết chặt hơn, đặc biệt từ các đối tác lớn như Mỹ (thuế 50% theo Mục 232) và EU (giảm hạn ngạch xuất khẩu 15% và dự kiến nâng thuế lên 50%)..., đã tác động tiêu cực lên hoạt động xuất khẩu thép của Việt Nam. Chúng tôi đánh giá làn sóng thuế CBPG trên toàn cầu sẽ tiếp tục tạo ra nhiều thách thức cho các doanh nghiệp xuất khẩu thép Việt Nam trong H2/2026. Các doanh nghiệp xuất khẩu thép có thể phải: (1) hy sinh một phần biên lợi nhuận để giữ giá thép cạnh tranh khi xuất khẩu qua khu vực áp thuế cao; (2) chuyển hướng về thị trường nội địa nhưng phải đối mặt với áp lực cạnh tranh lớn.

## Các doanh nghiệp thép niêm yết

Thông tin chung			Giá cổ phiếu			Dự phóng				Chỉ số tài chính (**)				Định giá (26F)	
No.	Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	Dự phóng DT 2026F	Tăng trưởng DT 2026F	Dự phóng lợi nhuận 2026F	Tăng trưởng lợi nhuận 2025F	Biên LN gộp	Nợ trên vốn	ROA	ROE	P/B (x)	P/E (x)
1	HPG	202,210	23,950	34,500	44%	210,187	35%	24,445	57%	16.01%	0.86	8.39%	16.39%	1.3	8.3
2	HSG	9,767	12,100	13,200	9%	35,688	-2.3%	648	-11.4%	12.01%	1.02	2.64%	4.79%	0.85	14.5
3	NKG	6,064	13,550	14,200	5%	16,509	11.5%	310	57.3%	4.34%	1.10	0.94%	2.02%	0.7	18.2
4	TVN	7,443	11,200	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.40%	1.67	2.22%	7.02%	N/A	N/A
5	DTL	676	11,150	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.51%	2.22	-7.35%	-22.34%	N/A	N/A
6	POM	1,364	4,900	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5.13%	-13.74	-9.12%	211.24%	N/A	N/A

\* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

\*\* Số liệu 12 tháng tính tới Q3/2025

Nguồn: SSV Research, Bloomberg

Dữ liệu tại ngày 17/11/2025

# CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)



Giá mục tiêu (12 tháng) **34,500 VND**

Giá hiện tại (04/06/26) 23,950 VND

Suất sinh lời (%) **44%**

VNINDEX 1,832

Market P/E (x) 12.5

Vốn hóa (tỷ VND) 202,210

SLCP lưu hành (triệu CP) 8,443

Tự do giao dịch (triệu CP) 6,927

52-tuần cao/thấp (VND) 19,470/28,045

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 42.27

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 945

Trần Đình Long 26.08

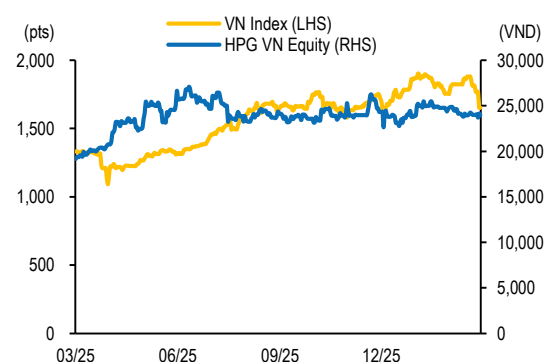
Cổ đông lớn (%) 7.65

Dragon Capital

**Biến động giá** 3T 6T 12T

Tuyệt đối (%) -4.9 -3.5 21.8

So với VNIndex(%) -5.6 -8.9 -14.3



## Đón gió xuôi

**CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)** được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như ống thép, thép xây dựng, nội thất, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ, trong đó thép xây dựng hiện đóng góp 59% tỷ trọng tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại. Hòa Phát nắm giữ thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng (38%) và ống thép (27%).

**Kết quả kinh doanh:** Doanh thu 3T/2026 đạt 52,901 tỷ đồng (+41% YoY), LNST đạt 8,994 tỷ đồng (+169% YoY), hoàn thành lần lượt 25% và 41% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2026. Tổng sản lượng HPG đạt 3.44 triệu tấn (+29.8% YoY) nhờ thép HRC tăng mạnh (48% YoY) nhờ đóng góp từ Dung Quất 2 và thuế CBPG chính thức với HRC và HRC phổ rộng từ Trung Quốc, thép xây dựng cải thiện (+20% YoY) nhờ nhu cầu xây dựng phục hồi. Biên lợi nhuận gộp cải thiện 1.4 điểm % nhờ tích trữ được lượng hàng tồn kho nguyên vật liệu giá rẻ và giá bán thép phục hồi. Bên cạnh đó, HPG đã ghi nhận chuyển nhượng dự án BĐS KĐT Forestar Phố Nối (Hưng Yên) trong Q1/2026, đóng góp lớn vào đà tăng của lợi nhuận.

**Triển vọng năm 2026:** Chúng tôi cho rằng (1) Nhu cầu xây dựng phục hồi ở phân khúc nhà ở và cơ sở hạ tầng, (2) Nhà máy Dung Quất 2 vận hành toàn bộ; (3) Giá thép kỳ vọng sẽ phục hồi nhờ (1) chiến tranh Trung Đông gây thắt chặt nguồn cung, (2) Chính sách siết cung thép của chính phủ Trung Quốc, (3) Thuế CBPG với thép ngoại nhập giúp gia tăng sản lượng thép của các doanh nghiệp nội địa. Từ đó, doanh thu 2026 ước tính đạt 210,187 tỷ (+35% YoY), LNST 2026 ước tính đạt 24,445 (+57% YoY). **Về dài hạn**, HPG đang triển khai dự án Khu liên hợp sản xuất thép quy mô 6 triệu tấn/năm tại Phú Yên, tổng mức đầu tư lên tới 4 tỷ USD.

**Yếu tố cần theo dõi:** (1) Diễn biến thuế bảo hộ đối với thép Việt Nam; (2) Giá thép Trung Quốc; (3) Giá nguyên vật liệu đầu vào bao gồm than cốc và quặng sắt.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép và kéo giá thép đi xuống; (2) Rủi ro giá nguyên vật liệu tăng mạnh hơn dự báo; (3) Rủi ro xuất khẩu

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	118,953	138,855	156,116	210,187	237,083
LN từ HĐKD (tỷ VND)	7,651	13,267	17,906	23,084	28,262
Biên LN HĐKD (%)	6.4	9.5	11.5	11.0	12.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	6,800	12,020	15,515	24,445	25,760
Biên LNR (%)	5.7	8.7	9.9	11.6	10.9
EPS (VND)	1,117	1,566	2,013	2,888	2,767
ROE (%)	6.6	10.5	11.8	15.8	14.2
P/E (x)	23.8	16.4	12.7	8.9	8.8
P/B (x)	1.6	1.3	1.4	1.3	1.2

# Công bố quan trọng

## Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

## Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



## Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

## Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

# Mạng lưới Shinhan Investment

## SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

## NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

## HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

## INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

## SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

## HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,  
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

## HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,  
Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000



**Shinhan**  
Securities