

# Ngành Tôn mạ 2024-2025

## Nội địa phục hồi, xuất khẩu giảm nhiệt

### Triển vọng ngành: Tăng trưởng chính đến từ nội địa, xuất khẩu giảm nhiệt

**Sản lượng tiêu thụ phục hồi.** Trong 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng tiêu thụ tôn mạ và ống thép tăng khoảng 24,3%, đạt 5,86 triệu tấn, ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Lũy kế tổng sản lượng tiêu thụ nội địa đạt hơn 3,2 triệu tấn (+14,4% YoY), xuất khẩu có mức tăng trưởng mạnh với tổng sản lượng đạt 2,6 triệu tấn (+39,4% YoY). Động lực tăng trưởng kênh xuất khẩu đến từ nhu cầu phục hồi của các thị trường xuất khẩu và chênh lệch về giá HRC ở khu vực EU, Bắc Mỹ cao hơn giá HRC trong nước khoảng 150-250 USD/tấn.

**Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ được cải thiện nhờ quản trị tốt hàng tồn kho.** Giá HRC Trung Quốc trung bình trong Q3/2024 ở mức 470 USD/tấn, giảm khoảng 16% so với đầu năm do (1) Tồn kho lớn ở Trung Quốc, và (2) Sau cuộc họp của các quan chức Trung Quốc vào cuối quý 2, những người tham gia thị trường không cảm nhận được bất kỳ chính sách/động thái lạc quan nào của Chính phủ Trung Quốc trong bối cảnh kết quả kinh tế yếu kém. Trong khi đó, giá bán tôn mạ và ống thép lại giảm ở mức thấp hơn, chỉ giảm 4% so với mức đầu năm. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ và ống thép đã thanh lý hết hàng tồn kho giá cao và chủ động tích trữ nguyên liệu đầu vào giá rẻ nên lợi nhuận gộp 2 quý đầu năm của các doanh nghiệp tôn mạ (trừ HPG) tăng trưởng 44% so với cùng kỳ.

**Áp thuế chống bán phá giá thép mạ nhằm bảo hộ ngành Tôn mạ nội địa.** Bộ Công Thương vừa ban hành Quyết định số 1535/QĐ-BCT ngày 14/6/2024 về việc điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với một số sản phẩm thép mạ có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc. Thời gian điều tra xác định thiệt hại là từ 1/4/2018 đến 31/3/2024. Biên độ phá giá của thép mạ từ Trung Quốc là 69,23% và từ Hàn Quốc là 3,41%. BVSC dự kiến thời điểm áp thuế CBPG tạm thời cho sản phẩm tôn mạ sớm nhất vào giữa tháng 12/2024 (theo AD02 thời gian từ lúc khởi xướng điều tra đến áp thuế CBPG tạm thời khoảng 6 tháng).

**Rủi ro dự phóng.** (1) Biến động khó lường của giá HRC trong bối cảnh tồn kho cao và bất động sản Trung Quốc chưa thực sự phục hồi mạnh mẽ, (2) Mảng xuất khẩu có thể gặp khó khăn trong thời gian tới khi các thị trường lớn như Mỹ và EU gia tăng các biện pháp phòng vệ thương mại, và (3) Rủi ro về trích lập giảm giá hàng tồn kho: Đa phần các công ty tôn mạ thường đầu cơ HRC, tuy nhiên, khi giá HRC giảm mạnh hơn mức tính toán trước đó thì buộc các công ty tôn mạ phải trích lập khoản giảm giá hàng tồn kho, điều này sẽ ảnh hưởng tới biên lợi nhuận gộp.

Chuyên viên phân tích

**Tôn Nữ Nhật Minh**

(84 28) 3914.6888 ext: 260

minhtnn@bvsc.com.vn

## Thị trường Tôn mạ

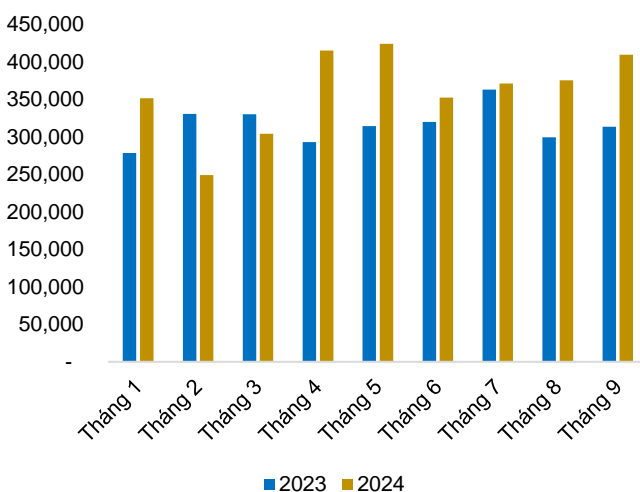
### Diễn biến thị trường tôn mạ và ống thép 9 tháng 2024

Trong 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng tiêu thụ tôn mạ và ống thép tăng khoảng 24,3%, đạt 5,86 triệu tấn, ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Lũy kế tổng sản lượng tiêu thụ nội địa đạt hơn 3,2 triệu tấn (+14,4% YoY). Thị trường miền Nam tiếp tục dẫn đầu về sản lượng tiêu thụ nội địa với 1,54 triệu tấn, chiếm 48,1% tổng sản lượng.

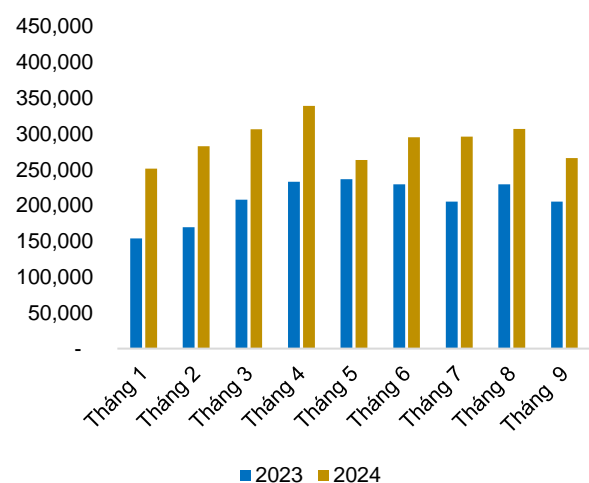
Thị trường xuất khẩu có mức tăng trưởng mạnh với tổng sản lượng đạt 2,6 triệu tấn (+39,4% YoY), với thị trường xuất khẩu trọng điểm là khu vực Đông Nam Á, EU và Mỹ. Động lực tăng trưởng kênh xuất khẩu đến từ nhu cầu phục hồi của các thị trường xuất khẩu và chênh lệch về giá HRC ở khu vực EU, Bắc Mỹ cao hơn giá HRC trong nước khoảng 150-250 USD/tấn.

Giá HRC Trung Quốc trung bình trong Q3/2024 ở mức 470 USD/tấn, giảm khoảng 16% so với đầu năm do (1) Tồn kho lớn ở Trung Quốc, và (2) Sau cuộc họp của các quan chức Trung Quốc, những người tham gia thị trường không cảm nhận được bất kỳ chính sách/động thái lạc quan nào của Chính phủ Trung Quốc trong bối cảnh kết quả kinh tế yếu kém. Trong khi đó, giá bán tôn mạ và ống thép lại giảm ở mức thấp hơn, chỉ giảm 4% so với mức đầu năm. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ và ống thép đã thanh lý hết hàng tồn kho giá cao và chủ động tích trữ nguyên liệu đầu vào giá rẻ nên lợi nhuận gộp 2 quý đầu năm của các doanh nghiệp tôn mạ (trừ HPG) tăng trưởng 44% so với cùng kỳ.

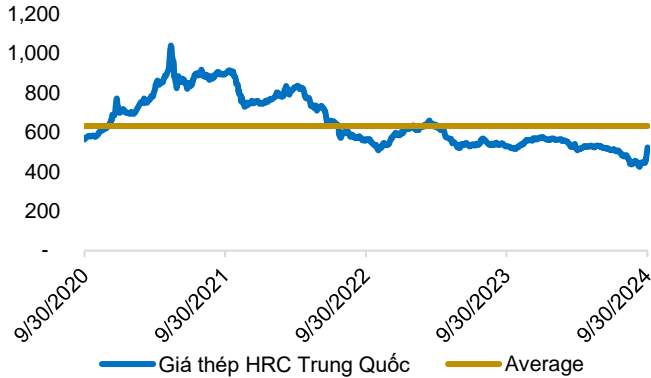
**Sản lượng tiêu thụ nội địa tôn mạ và ống thép qua các tháng giai đoạn 2023-2024**  
(đơn vị: tấn)



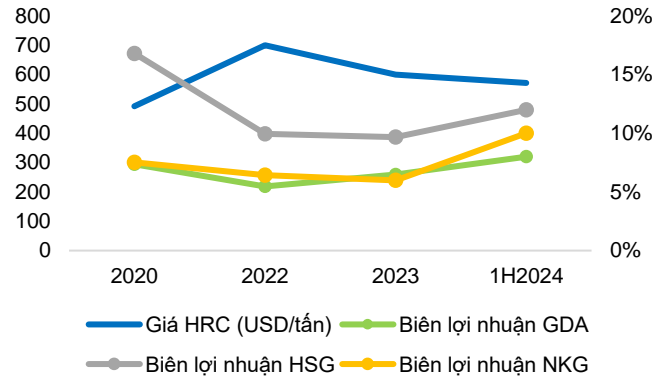
**Sản lượng xuất khẩu tôn mạ và ống thép qua các tháng giai đoạn 2023-2024**  
(đơn vị: tấn)



**Giá thép HRC trong quý 2/2024 chạm đáy thấp nhất trong vòng 5 năm gần nhất**  
(đơn vị: USD/tấn)



**Biến động giá HRC và biên lợi nhuận của các doanh nghiệp tôn mạ**



Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, BCTC của các doanh nghiệp tôn mạ

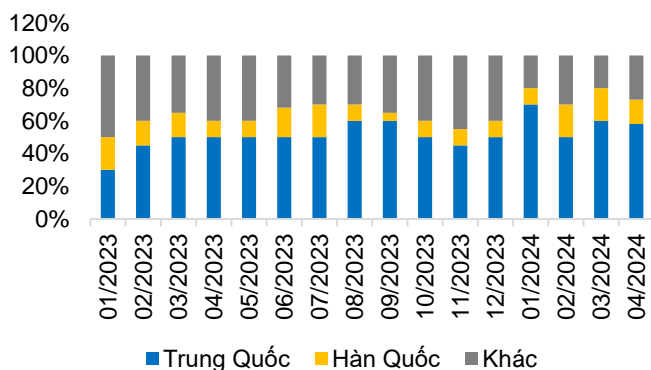
**Dư cung nội địa, chịu áp lực cạnh tranh về giá với các sản phẩm nhập khẩu**

Sản lượng sản xuất tôn mạ và ống thép của Việt Nam hiện khoảng 7-8 triệu tấn/năm, trong khi đó tiêu thụ nội địa là 4 triệu tấn và xuất khẩu khoảng 2-3 triệu tấn, nên lượng sản xuất đã dư thừa ít nhất 14%. Trong khi đó, sản lượng nhập khẩu tôn mạ từ Trung Quốc tăng vọt, tổng sản lượng tôn mạ (tôn phủ màu, tôn mạ lạnh, tôn mạ kẽm và thép dày mạ kẽm) dư thừa tại thị trường nội địa hiện tại khoảng trên 1,2 triệu tấn.

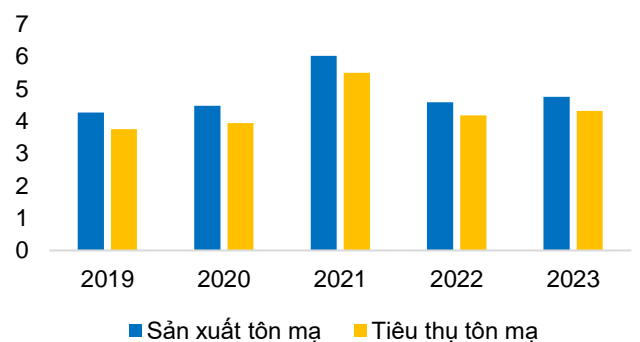
Theo số liệu từ Tổng cục hải quan, sản lượng nhập khẩu tôn mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc có sự gia tăng đáng kể từ 2023 cho đến nay, chiếm từ 50% sản lượng tôn mạ nhập khẩu từ đầu 2023 lên mức gần 80% vào cuối tháng 4/2024. Tôn mạ Trung Quốc nhập khẩu vào Việt Nam bán giá thấp hơn khoảng 30-40% so với tôn mạ do Việt Nam sản xuất. Với lượng nhập khẩu cao và phá giá từ Trung Quốc nên sản phẩm tôn mạ Việt Nam không thể cạnh tranh với tôn mạ giá rẻ nhập khẩu từ Trung Quốc.

Tuy nhiên, ở một số phân khúc sản phẩm, Việt Nam vẫn thiếu nguồn cung thép mạ xây dựng chất lượng cao hoặc thép mạ cho sản xuất thiết bị điện gia dụng và phải nhập khẩu.

**Việt Nam nhập khẩu thép chủ yếu từ Trung Quốc và Hàn Quốc**



**Sản lượng sản xuất và tiêu thụ tôn mạ tại Việt Nam**  
(đơn vị: triệu tấn)



Nguồn: Fiinpro, VSA

### Hầu hết các doanh nghiệp tôn mạ của Việt Nam không tự chủ được nguồn nguyên liệu đầu vào

Các doanh nghiệp tôn mạ/ống thép của Việt Nam (trừ HPG) đều không tự chủ được nguồn nguyên liệu đầu vào là thép HRC mà phải nhập khẩu từ Trung Quốc và một số quốc gia khác như Đài Loan, Nhật Bản, Hàn Quốc. Trong khi đó, chi phí nguyên vật liệu này chiếm 80%-90% tổng chi phí đầu vào, điều này ảnh hưởng lớn tới biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp khi giá HRC biến động tăng mạnh trong điều kiện nguồn cung không bị thu hẹp.

### Chính phủ áp thuế Chống bán phá giá (CBPG) nhằm bảo vệ ngành Tôn mạ Việt Nam

Ngành Tôn mạ Việt Nam chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm tôn mạ nhập khẩu, đặc biệt từ Trung Quốc. Chính vì vậy, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định 1105/QĐ-BCT năm 2017 về việc áp thuế chống bán phá giá thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc với mức thuế cao nhất là 38,34%. Sau 5 năm áp dụng biện pháp thuế CBPG thì Bộ Công Thương chấm dứt lệnh này. Đến năm 2023, các doanh nghiệp tôn mạ tiếp tục nộp hồ sơ kiến nghị Cục Phòng vệ Thương mại khởi xướng điều tra lại vụ việc AD02. Đến ngày 14/06/2024, Bộ Công Thương vừa ban hành Quyết định số 1535/QĐ-BCT về việc điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với một số sản phẩm thép mạ có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc. Thời gian điều tra xác định thiệt hại là từ 1/4/2018 đến 31/3/2024. Biên độ phá giá của thép mạ từ Trung Quốc là 69,23% và từ Hàn Quốc là 3,41%. BVSC dự kiến thời điểm áp thuế CBPG tạm thời cho sản phẩm tôn mạ rơi vào giữa tháng 12/2024 (theo AD02 thời gian từ lúc khởi xướng điều tra đến áp thuế CBPG tạm thời khoảng 6 tháng) và chậm nhất là cuối năm 2025 sẽ kết thúc điều tra và đưa ra kết luận có chính thức áp thuế CBPG hay không.

### Chính phủ Việt Nam áp thuế chống bán phá giá với thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc

Tên vụ việc	Mức thuế	Quốc gia áp	Thời gian áp thuế
<b>Tôn mạ màu (AD04)</b>	- Trung Quốc: 2,56% đến 34,27%. - Hàn Quốc: 4,95% đến 19,25%.	Trung Quốc và Hàn Quốc.	2019-24/10/2024.
<b>Tôn mạ kẽm/mạ lạnh (AD02)</b>	- Trung Quốc: 3,17% đến 38,34%. - Hàn Quốc: 7,02% đến 19%.	Trung Quốc và Hàn Quốc.	2017-2022. Hiện đã hết hiệu lực, Bộ Công Thương đã quyết định điều tra lại từ 14/6/2024.
<b>Tôn cán nguội (AD08)</b>	- Trung Quốc: 4,43%.	Trung Quốc.	2020-21/12/2025.
<b>Thép không gỉ (AD01)</b>	- Trung Quốc: 4,64% đến 6,87%. - Indonesia: 3,07%. - Malaysia: 10,71% - Đài Loan: 13,79% đến 37,29%	Trung Quốc, Indonesia, Malaysia và Đài Loan.	2014-2019 và đang được rà soát.

*Nguồn: Bộ Công Thương, BVSC tổng hợp*

**Dự báo các mốc thời gian áp thuế chống bán phá giá thép mạ (AD19)**

Sự kiện	Số ngày	Tính từ thời điểm	Thuế chống bán phá giá thép mạ	Chú thích
<b>Giai đoạn điều tra</b>				
- Tiếp nhận hồ sơ		Ngày tiếp nhận hồ sơ	19/04/2024	Điều 30 - Nghị định 10/2018/NĐ-CP.
- Thông báo hồ sơ hợp lệ	15 ngày	Ngày thông báo hồ sơ hợp lệ	03/05/2024	Điều 70 - Luật Quản lý ngoại thương 2017.
- Khởi xướng điều tra	45 ngày	Ngày khởi xướng điều tra	14/06/2024	Điều 35 - Nghị định 10/2018/NĐ-CP.
- Gửi câu hỏi tới các bên liên quan	15 ngày	Ngày các bên liên quan nhận được câu hỏi		Điều 57 - Nghị định 10/2018/NĐ-CP.
- Nhận câu trả lời từ các bên liên quan	30 ngày	Ngày các bên liên quan nhận được câu trả lời		Điều 57 - Nghị định 10/2018/NĐ-CP.
- Kết luận sơ bộ				Không quy định.
- Áp thuế CBPG tạm thời	> 60 ngày	Ngày khởi xướng điều tra	- Mức thuế chống bán phá giá tạm thời có hiệu lực trong vòng 120 ngày kể từ ngày quyết định áp thuế và có thể gia hạn tiếp. - Dự kiến giữa tháng 12/2024 (theo AD19 thời gian từ lúc khởi xướng điều tra đến áp thuế CBPG tạm thời khoảng 6 tháng).	Điều 37 - Nghị định 10/2018/NĐ-CP, số lần áp thuế CBPG tạm thời không quy định là bao nhiêu lần.
- Kết thúc điều tra, đưa ra kết luận	12 - 18 tháng	Ngày khởi xướng điều tra	Chậm nhất là tới tháng 12/2025 sẽ kết thúc điều tra và đưa ra kết luận.	Điều 70 - Luật Quản lý ngoại thương 2017.
<b>Giai đoạn rà soát</b>				
- Áp thuế chống bán phá giá	Tối đa 5 năm	Ngày quyết định áp thuế		Điều 81 - Luật Quản lý ngoại thương 2017.
- Rà soát lần 1	1 năm	Ngày quyết định áp thuế		Điều 82 - Luật Quản lý ngoại thương 2017.
- Rà soát lần 2	1 năm	Trước khi kết thúc thời hạn áp thuế		Điều 82 - Luật Quản lý ngoại thương 2017.

**Triển vọng ngành Tôn mạ trong năm 2024-2025: bắt đầu bước vào chu kỳ phục hồi**

**Nhu cầu tiêu thụ nội địa phục hồi trong 2H2024 và 2025.** Triển vọng sản xuất thép của Việt Nam sẽ tăng khoảng 10% năm 2024 và 8% vào năm 2025 khi nhu cầu sử dụng thép các ngành kinh tế trong nước hồi phục trở lại. Dự báo sản xuất thép thành phẩm 2024-2025 sẽ đạt khoảng 28-30 triệu tấn và nhu cầu tiêu thụ thép trong nước ước đạt khoảng 21-22,5 triệu tấn. BVSC nhận định 2 yếu tố giúp thị trường thép tăng trưởng trở lại (1) Nhu cầu thị trường thép tăng vì tái thiết sau bão Yagi, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp trong ngành vật liệu xây dựng, đặc biệt là những đơn vị sản xuất tôn mạ và ống thép, và (2) Sự phục hồi của thị trường bất động sản – thị trường chiếm vốn chiếm 60% nhu cầu thép. Bên cạnh đó, việc áp thuế chống bán phá giá thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc sẽ giúp tăng sức cạnh tranh về giá cho các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ tại Việt Nam. BVSC kỳ vọng chậm nhất đến tháng 12/2025 sẽ chính thức áp thuế.

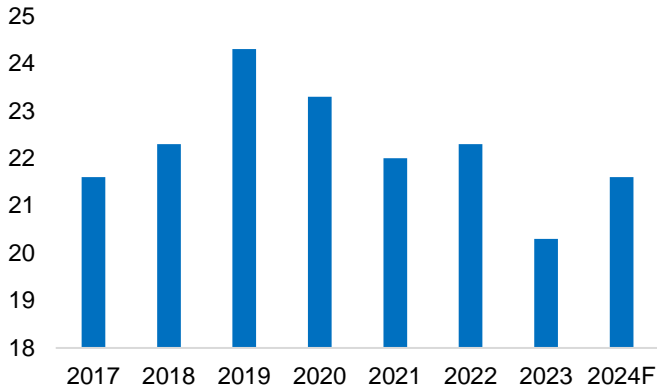
**Xuất khẩu kỳ vọng vẫn tăng trưởng dương trong 2025 nhưng sẽ chịu áp lực từ những rào cản thương mại từ một số quốc gia.** BVSC nhận định xuất khẩu vẫn sẽ tiếp tục tăng trong 2025 nhưng mức tăng có thể sẽ thấp hơn so với 2024 do hành động áp thuế chống bán phá giá từ một số quốc gia lớn như EU, Canada, Mỹ,... đối với thép mạ Việt Nam. Tuy nhiên, tăng trưởng mảng xuất khẩu sẽ đến từ (1) Chênh lệch giữa giá thép HRC ở Bắc Mỹ và Châu Âu cao hơn so với giá thép ở Việt Nam, (2) Mức thuế nhập khẩu thép từ Việt Nam thấp hơn Trung Quốc tạo động lực thúc đẩy xuất khẩu tôn mạ, và (3) Tăng trưởng hoạt động xây dựng cơ sở hạ tầng tại thị trường xuất khẩu ASEAN, Ấn Độ,... sẽ thúc đẩy hoạt động xuất khẩu thép của Việt Nam.

**Giá thép phục hồi sau khi Chính phủ Trung Quốc đưa ra những chính sách kích thích kinh tế.** Cuối tháng 9/2024, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) vừa công bố loạt chính sách hỗ trợ nền kinh tế, quy mô lớn nhất từ đại dịch Covid 19. Trong đó, Chính phủ Trung Quốc cam kết ngăn chặn sự suy giảm của thị trường bất động sản đưa ra các chính sách nới lỏng quy định mua nhà, giúp cải thiện nhu cầu trong lĩnh vực này. Sau động thái tích cực này, giá cả hàng hóa đã có dấu hiệu chạm đáy và tăng trưởng lại, đặc biệt là thép. Giá thép xây dựng và giá thép HRC tại Trung Quốc tại ngày 30/9 tăng 4,4% và 16,3% so với mức đầu tháng 9. BVSC nhận định với vị thế là trung tâm của chuỗi cung ứng thép toàn cầu, nhu cầu nội địa của Trung Quốc có dấu hiệu khởi sắc không chỉ thúc đẩy giá thép nội địa của quốc gia này mà còn tác động tích cực đến các thị trường thép khác, trong đó có Việt Nam. Các doanh nghiệp sản xuất thép và tôn mạ tại Việt Nam đồng loạt tăng giá bán từ 100-300 đồng/kg.

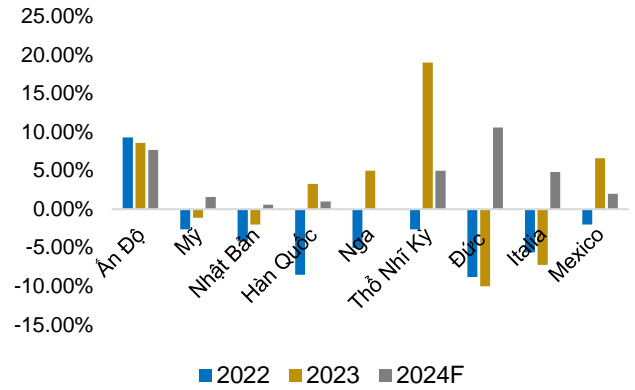
**Dự báo giá thép HRC trong 2025.** BVSC nhận định giá HRC dao động ở biên độ hẹp và phục hồi khi những chính sách kích thích kinh tế của Trung Quốc dần có hiệu quả, ước tính giá HRC nội địa của Trung Quốc khoảng 550-560 USD/tấn (tăng từ 2-7%YoY). Bên cạnh đó, trong 2025, giá HRC nhập khẩu sẽ tăng, nhất là nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ nếu Bộ Công Thương áp thuế chống bán phá giá với biên độ từ Ấn Độ ở mức 22,27% và Trung Quốc ở mức 27,83%. Nếu Bộ Công Thương đánh thuế HRC thì những doanh nghiệp nhập khẩu HRC từ Trung Quốc, giá nguyên liệu đầu vào sẽ tăng lên, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp tôn mạ sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực, nhất là những doanh nghiệp nhập khẩu HRC Trung Quốc với tỷ trọng lớn như HSG, trong khi NKG với GDA nhập khẩu tỷ trọng ít hơn sẽ ít chịu ảnh hưởng. Tuy nhiên, BVSC nhận định tại thời điểm áp thuế HRC, nhu cầu tăng lên, các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ có thể tăng giá bán nhằm bảo vệ biên lợi nhuận.



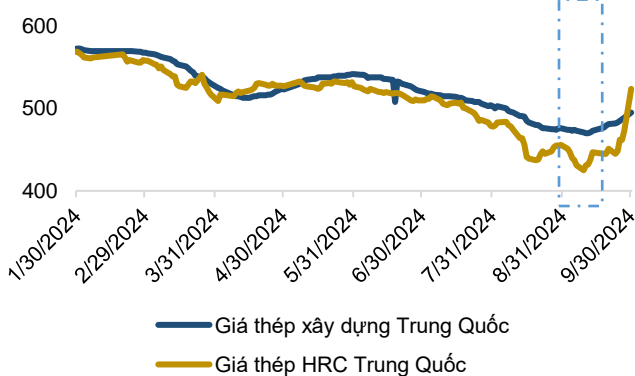
**Sản lượng tiêu thụ thép tại Việt Nam giai đoạn 2017-2024**  
(đơn vị: triệu tấn)



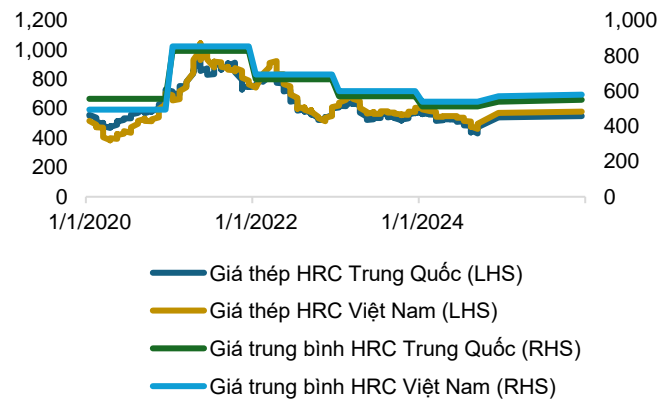
**Dự báo tăng trưởng nhu cầu thép của một số quốc gia năm 2024**



**Giá thép bất tăng mạnh sau thông tin Chính phủ Trung Quốc ban hành chính sách kích thích nền kinh tế**  
(đơn vị: USD/tấn)



**Giá thép HRC kỳ vọng tăng trở lại từ cuối 2024**  
(đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: VSA, Bloomberg, Bộ Công Thương, BVSC ước tính

**Các quốc gia áp thuế chống bán phá giá tôn mạ đối với Việt Nam**

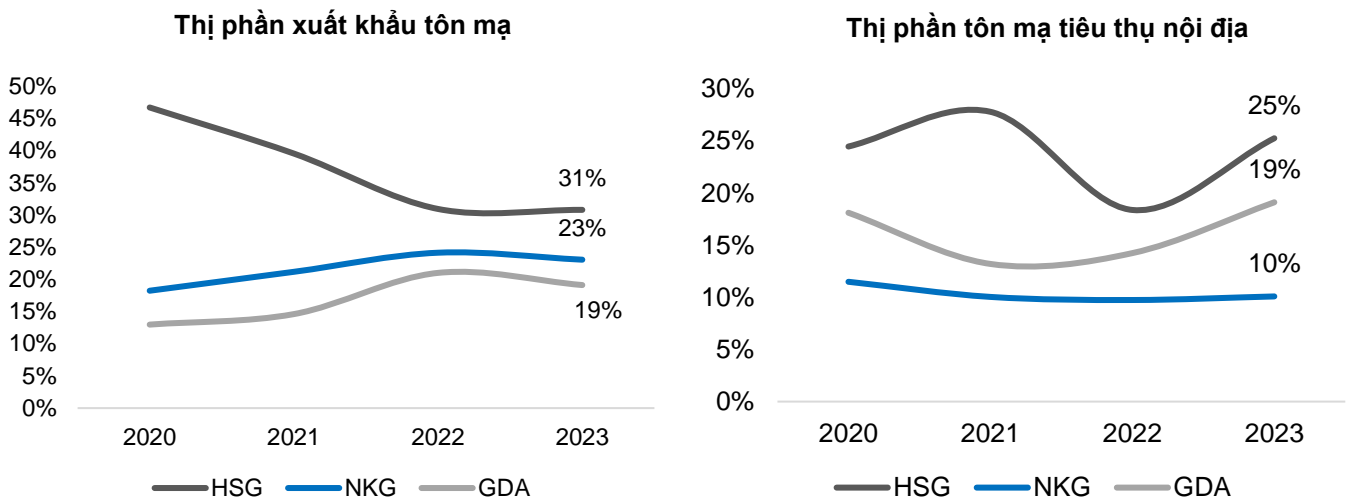
Quốc gia áp thuế	Sản phẩm	Mức thuế	Thời gian áp thuế
Canada	<b>Thép tấm mạ kẽm chống ăn mòn</b> Mã HS sản phẩm bị điều tra: 7210.30; 7210.49; 7210.61; 7210.69; 7212.20; 7212.30; 7212.50; 7225.91; 7225.92; 7226.99	2,3%-71,1%	5 năm, từ ngày 17/11/2020.
	<b>Thép cuộn cán nguội</b> Mã HS sản phẩm bị điều tra: 7209.15.00.00; 7209.16.00.00; 7209.17.00.00; 7209.18.00.00; 7209.25.00.00; 7209.26.00.00; 7209.27.00.00; 7209.28.00.00; 7209.90.00.00; 7211.23.00.00; 7211.29.00.00; 7211.90.00.00; 7225.50.00.00	6,5%-99,2%	5 năm, từ tháng 5/2018.

<b>Mexico</b>	<b>Tôn mạ</b> Mã HS sản phẩm bị điều tra: 7210.30.02, 7210.41.01, 7210.41.99, 7210.49.99, 7210.61.01, 7210.70.02, 7212.20.03, 7212.30.03, 7212.40.04, 7225.91.01, 7225.92.01 và 7226.99.99; và các mã 9802.00.01, 9802.00.02, 9802.00.03, 9802.00.04, 9802.00.06, 9802.00.07, 9802.00.10, 9802.00.13, 9802.00.15 và 9802.00.19 (theo hệ thống HS của Mexico)	0-12,34% (14/09/2022) 0%-10,84% (điều chỉnh giảm biên độ từ ngày 24/2/2023)	5 năm, từ 14/09/2022.
<b>Mexico</b>	<b>Thép cuộn cán nguội</b> Mã HS sản phẩm bị điều tra: 7209.16.01, 7209.17.01, 7209.18.01, 7209.26.01, 7209.27.01, 7209.28.01, 7209.90.99, 7211.23.03, 7211.29.99, 7211.90.99, 7225.50.07, và 7226.92.06	12,77%-81,06% (14/09/2022) 11,64%-79,24% (điều chỉnh giảm biên độ từ ngày 28/12/2023)	5 năm, từ 14/09/2022.
<b>EU</b>	<b>Thép không gỉ không phẳng, có xuất xứ từ Indonesia</b> Mã HS sản phẩm bị điều tra: 7219 31 00, 7219 32 10, 7219 32 90, 7219 33 10, 7219 33 90, 7219 34 10, 7219 34 90, 7219 35 10, 7219 35 90, 7219 9 0 20, 7219 90 80 , 7220 20 21, 7220 20 29, 7220 20 41, 7220 20 49, 7220 20 81, 7220 20 89, 7220 90 20 và 7220 90 80	N/A	Ngày khởi xướng điều tra: 14/08/2023, hiện chưa có kết luận điều tra.
<b>Ấn Độ</b>	<b>Ông thép không gỉ</b> Mã HS sản phẩm bị điều tra: 7306 40 00, 7306 61 00; 7306 69 00, 7304 11 10, 7304 11 90, 7304 41 00, 7304 51 10, 7304 90 00, 7305 11 29, 7305 90 99, 7306 11 00, 7306 21 00, 7306 29 19, 7306 30 90, 7306 50 00, 7306 90 11, 7306 90 19, 7 306 90 90	N/A	Ngày khởi xướng điều tra: 30/9/2023, hiện chưa có kết luận điều tra.
<b>USA</b>	<b>Tôn mạ và thép cán nguội được sản xuất từ thép cán nóng có nguồn gốc xuất xứ từ Trung Quốc</b>	Tôn mạ: 39,05%-199,43% Thép cán nguội: 256,44%-265,79%	5 năm, từ tháng 12/2017.
<b>Thái Lan</b>	<b>Tôn mạ</b> Mã HS sản phẩm bị điều tra: 7210.70, 7212.40, 7225.99, 7226.99 và 7210.70	4,3%-60,26%	5 năm, từ tháng 03/2017.



## Các doanh nghiệp trong ngành

**HSG – dẫn đầu thị trường tôn mạ nội địa và xuất khẩu.** Từ 2020, thị phần xuất khẩu của HSG giảm từ 47% xuống 31% trong 2023, trong khi đó NKG và GDA liên tục đẩy mạnh thị phần xuất khẩu trong giai đoạn này, đặc biệt là NKG. Đối với thị trường nội địa, HSG duy trì vị trí dẫn đầu thị phần (ở cả 3 khu vực Bắc Trung Nam) với mức 25%, GDA cũng nỗ lực gia tăng thị phần ở thị trường nội địa tăng từ 13% lên 19%, còn lại thị phần NKG đi ngang qua mỗi năm với mức 10%-11%.



### Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2024

#### Doanh thu tăng trưởng chủ yếu nhờ sản lượng phục hồi

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), trong 6 tháng đầu năm 2024, sản lượng tôn mạ và ống thép (bao gồm cả nội địa và xuất khẩu) tăng 23,8%YoY, đạt mức 3,8 triệu tấn. Nhìn chung, các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ và ống thép đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu nhờ sản lượng tiêu thụ cả 2 kênh nội địa và xuất khẩu tăng mạnh. Cụ thể, doanh thu thuần của ngành sản xuất tôn mạ (trừ HPG) trong 1H2024 khoảng 46 nghìn tỷ đồng (+14,6%YoY). Trong đó, các doanh nghiệp như Tôn Đông Á (GDA), Tập đoàn Hoa Sen (HSG) và Tôn Nam Kim (NKG) có mức tăng trưởng cao nhất ngành, lần lượt 16%; 29% và 11%YoY.

#### Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ quản trị tốt hàng tồn kho

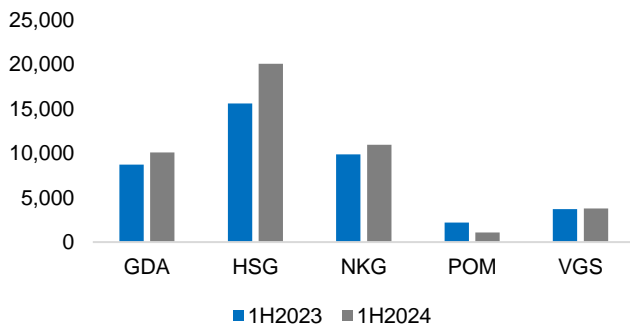
Biên lãi gộp ngành trong 1H2024 ở mức 10,3%, cao hơn 2,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp lớn trong ngành như GDA, HSG và NKG đều tăng từ 2-4 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ thanh lý hết tồn kho giá cao và chủ động tích trữ tồn kho nguyên liệu giá rẻ, còn các doanh nghiệp có quy mô nhỏ lại có kết quả kinh doanh không như mong đợi với lãi gộp đi ngang, thậm chí sụt giảm (điển hình như POM và VGS). Đối với trường hợp của POM, công ty ghi nhận lỗ gộp do nhà máy thép Pomina 3 và Nhà máy Pomina 1 vẫn còn ngưng hoạt động nhưng phải gánh chịu chi phí như chi phí quản lý, chi phí lãi vay.

**Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh nhờ tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT được duy trì ở mức hợp lý và thu nhập tài chính tăng đột biến**

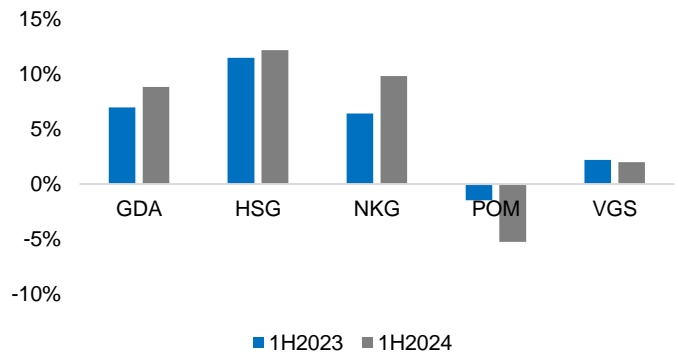
Chi phí hoạt động của ngành sản xuất tôn tăng 43%, tỷ lệ chi phí hoạt động/DTT ở mức 8%, mặc dù cao hơn 2 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước nhưng vẫn nằm trong mức hợp lý của ngành Tôn mạ. Bên cạnh đó, thu nhập tài chính tăng đột biến chủ yếu nhờ chi phí tài chính giảm mạnh (lãi tỷ giá giảm và chi phí lãi vay giảm). Lợi nhuận sau thuế của ngành Tôn mạ hơn gấp 2 lần so với cùng kỳ, trong đó LNST HSG tăng gấp 2 lần và NKG tăng gấp 5 lần so với 1H2023.

**Tăng trưởng doanh thu một số doanh nghiệp sản xuất tôn mạ và ống thép trong 1H2024**

(đơn vị: tỷ đồng)

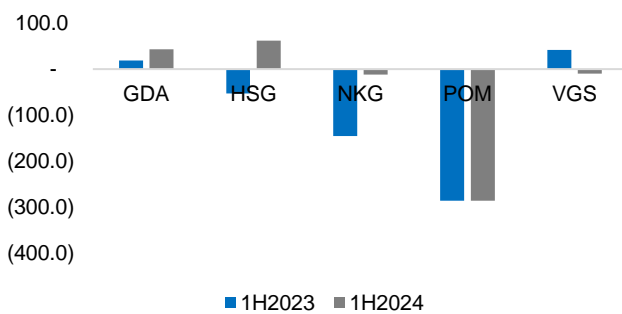


**Biên lãi gộp doanh nghiệp sản xuất tôn mạ có quy mô lớn đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt**



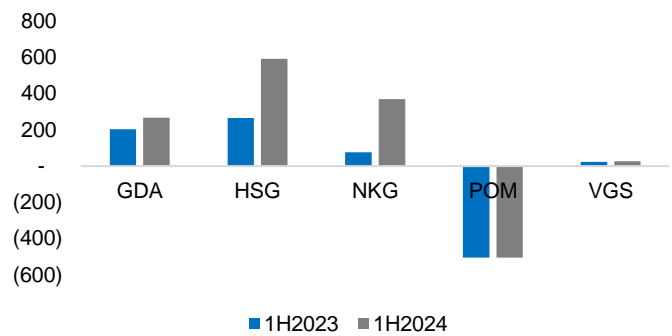
**Thu nhập tài chính của doanh nghiệp sản xuất tôn mạ có quy mô lớn đều tăng mạnh nhờ giảm lãi vay và lãi tỷ giá**

(đơn vị: tỷ đồng)



**Lợi nhuận ròng của doanh nghiệp sản xuất tôn mạ trong 1H2024**

(đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, BCTC của các công ty sản xuất tôn mạ

**Cơ cấu tài sản và nguồn vốn**

**Tồn kho cao do tích trữ hàng tồn kho giá rẻ**

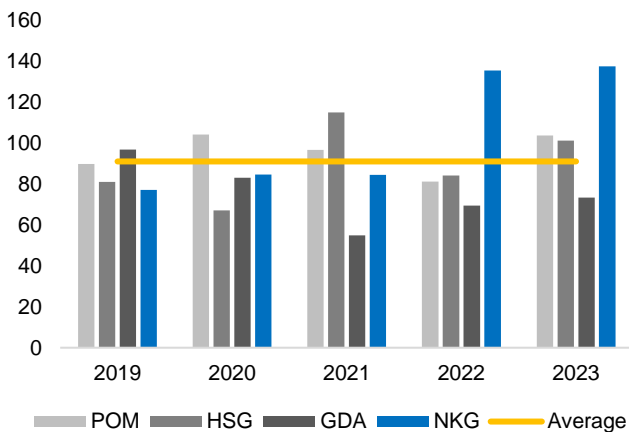
Hàng tồn kho chiếm tỷ lệ cao trong cơ cấu tài sản của các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ, dao động từ 25%-35% tổng tài sản. Khi giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh, các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ tăng tích trữ tồn kho khiến tỷ lệ tồn kho/tổng tài sản ở mức cao, khoảng 45%-50%. Trong 1H2024, tổng tồn kho của các doanh nghiệp có quy mô lớn như GDA, HSG và NKG tăng 18% so với mức tồn kho vào thời điểm cuối năm 2023.

Vòng quay tồn kho của các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ dao động từ 90-100 ngày. Trong đó, GDA là doanh nghiệp có thời gian xử lý tồn kho nhanh nhất trong vòng 70-80 ngày, tiếp đến là HSG có thời gian xử lý tồn kho từ 80-100 ngày, và cuối cùng là NKG có thời gian xử lý tồn kho từ 90-20 ngày – chậm hơn so với đối thủ cùng ngành.

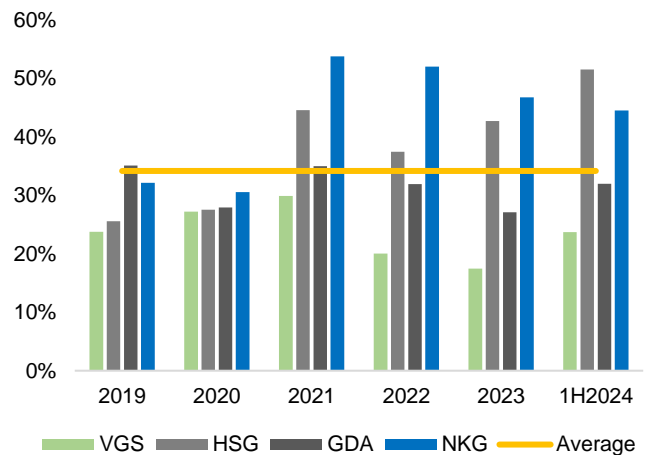
**Tỷ lệ nợ ngắn hạn tăng cao cho việc tích lũy tồn kho**

Trong 1H2024, nợ ngắn hạn của các doanh nghiệp tôn mạ tăng khoảng 11% so với cuối năm 2023 do tài trợ cho việc tích lũy nguyên liệu đầu vào giá rẻ. Các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ có nợ vay ngắn hạn khá cao, tỷ lệ nợ vay ngắn hạn/tổng nguồn vốn bình quân của toàn ngành dao động từ 30-40%. Trong đó, HSG có mức đòn bẩy tài chính thấp nhất với tỷ lệ nợ vay ngắn hạn/tổng nguồn vốn khoảng 25-30%, tiếp đến là NKG khoảng 40%; cuối cùng là GDA với 50%.

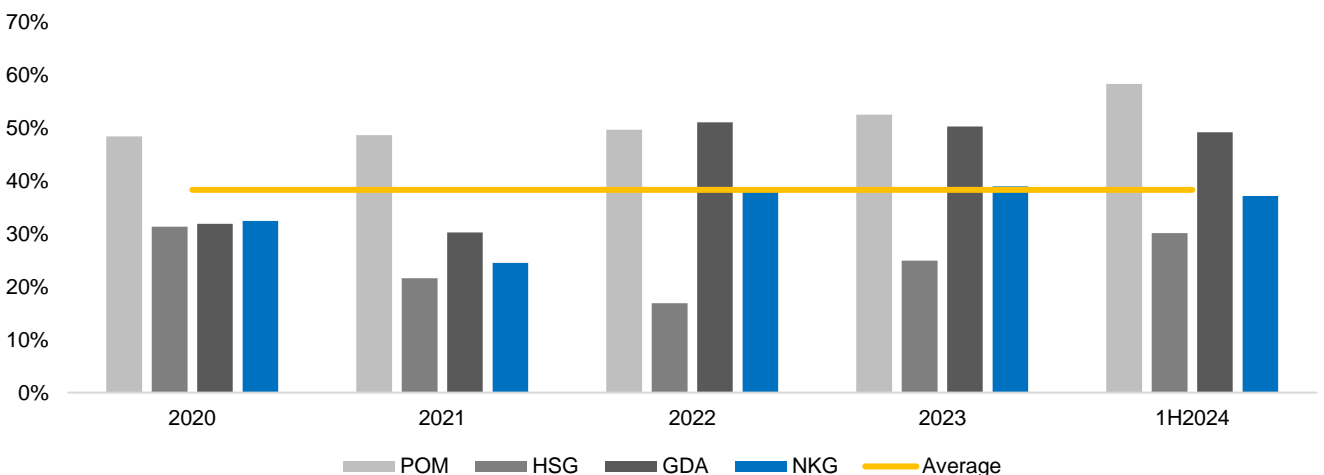
**Thời gian xử lý tồn kho của các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ**  
(đơn vị: ngày)



**Tỷ lệ tồn kho/TTS của các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ**



**Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn/Tổng nguồn vốn của các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ**



Nguồn: Fiinpro, BCTC của các doanh nghiệp tôn mạ, BVSC ước tính

## Định giá

Ngành Thép – Tôn mạ Việt Nam đang giao dịch ở mức thấp hơn trung bình toàn cầu. Hiện nay ngành Thép Việt Nam định giá ở mức PE và EV/EBITDA trong 12 tháng gần nhất lần lượt là 12,2x và 9,3x, thấp hơn trung bình của ngành Thép toàn cầu (PE 16,3x; EV/EBITDA 14,5x). Bên cạnh đó, ngành Tôn mạ Việt Nam trong giai đoạn cuối 2024 và 2025 có những động lực tăng trưởng tích cực đến từ (1) nhu cầu nội địa phục hồi mạnh mẽ hơn nhờ chính sách kích thích kinh tế có hiệu quả từ Chính phủ và thuế chống bán phá giá thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc được ban hành, (2) Xuất khẩu kỳ vọng vẫn đạt mức tăng trưởng dương nhưng sẽ giảm nhiệt do một số quốc gia áp thuế chống bán phá giá với một số sản phẩm thép mạ từ Việt Nam, và (3) Giá thép HRC tăng hỗ trợ giá tôn mạ tăng trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ phục hồi. Do đó, chúng tôi nhận định ngành Tôn mạ đang là cơ hội đầu tư tốt cho cuối 2024 và 2025 vì được định giá thấp hơn tiềm năng hiện tại và đang bước vào chu kỳ phục hồi. BVSC ưa thích các công ty tôn mạ đầu ngành như HSG, NKG và GDA.

### Bảng định giá một số công ty thép toàn cầu

Mã cổ phiếu	Tên công ty	Quốc gia	P/E	EV/EBITDA
005490 KS Equity	Posco	Hàn Quốc	20,8	14
5423 JP Equity	Tokyo Steel Mfg Co Ltd	Nhật Bản	8,6	60,6
5440 JP Equity	Kyoei Steel Ltd	Nhật Bản	6,1	4,6
600782 CH Equity	Xinyu Iron & Steel Co Ltd	Trung Quốc	86	4
002318 CH Equity	Zhejiang Jiuli Hi-Tech	Trung Quốc	16,3	8,5
600507 CH Equity	Fangda Special Steel Tech	Trung Quốc	16,4	14,5
000778 CH Equity	Xinxing Ductile Iron Pipes	Trung Quốc	16,9	11,3
002443 CH Equity	Zhejiang Kingland Pipeline	Trung Quốc	13,7	15,1
002478 CH Equity	Jiangsu Changbao Steeltube	Trung Quốc	7,2	17,9
600507 CH Equity	Fangda Special Steel Tech	Trung Quốc	16,4	14,5
8031 JP Equity	Mitsui & Co Ltd	Nhật Bản	9	17,2
<b>Average</b>			<b>16,3</b>	<b>14,5</b>
HSG VN Equity	Hoa Sen Group	Việt Nam	11,3	8,8
NKG VN Equity	Nam Kim Steel Jsc	Việt Nam	13,9	10,2
GDA VN Equity	Ton Dong A Corporation	Việt Nam	11,5	8,9
<b>Average</b>			<b>12,2</b>	<b>9,3</b>

## Dự báo kết quả kinh doanh các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ

	HSG			NKG			GDA		
	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>39.742</b>	<b>42.735</b>	<b>47.485</b>	<b>21.942</b>	<b>24.137</b>	<b>26.295</b>	<b>19.073</b>	<b>20.959</b>	<b>23.134</b>
% tăng trưởng	25,6%	8,2%	8,6%	18,0%	10,0%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	4.723	5.366	6.386	2.042	2.313	2.466	1.642	1.857	2.109
Biên lợi nhuận gộp	11,9%	12,6%	13,4%	9,5%	9,6%	9,4%	8,6%	8,9%	9,1%
EBITDA (tỷ đồng)	2.735	2.945	3.580	1.375	1.700	1.841	1.239	1.272	1.416
% tăng trưởng	114%	8%	22%	63%	24%	8%	33,9%	2,7%	11,3%
Biên EBITDA	6,9%	6,9%	7,5%	6,3%	7,0%	7,0%	6,5%	6,1%	6,1%
<b>LNST Cổ đông Công ty mẹ (tỷ đồng)</b>	<b>955</b>	<b>1.145</b>	<b>1.561</b>	<b>695</b>	<b>761</b>	<b>781</b>	<b>480</b>	<b>512</b>	<b>656</b>
% tăng trưởng	2982%	20%	36%	494%	37%	12%	69%	5%	23%
EPS (đồng/cp)	1.551	1.859	2.534	2.639	2.891	2.824	4.460	5.718	6.444
BVPS (đồng/cp)	26.655	28.933	33.873	30.899	34.811	38.063	33.493	32.971	32.445
D/E	47%	46%	43%	81%	81%	75%	142%	147%	149%
Tỷ suất cổ tức	2,38%	1,80%	1,80%	0%	0%	0%	3,50%	2,40%	2,40%
ROA	5,2%	5,7%	7,0%	5,5%	5,5%	5,1%	4%	5%	6%
ROE	8,4%	9,2%	11,3%	12,3%	12,4%	11,8%	13%	17%	19%

Nguồn: BVSC ước tính

## Các cổ phiếu khuyến nghị

MCK	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng/cp)	Upside	Điểm nhấn đầu tư
<b>HSG</b>	<b>OUTPERFORM</b>	<b>25.800</b>	<b>+23%</b>	<p><b>Giá HRC tăng hỗ trợ đà tăng cho giá bán tôn mạ trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ phục hồi.</b> BVSC ước tính giá HRC nội địa của Trung Quốc khoảng 550-560 USD/tấn (tăng từ 2-7%YoY) sau khi những chính sách kích thích kinh tế của Trung Quốc dần có hiệu quả. Bên cạnh đó, trong 2025, giá HRC nhập khẩu sẽ tăng, nhất là nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ nếu Bộ Công Thương áp thuế chống bán phá giá với biên độ từ Ấn Độ ở mức 22,27% và Trung Quốc ở mức 27,83%.</p> <p><b>Thị trường nội địa là động lực tiêu thụ chính trong 2025.</b> BVSC ước tính sản lượng tiêu thụ nội địa của HSG hơn 1 triệu tấn (+11%YoY) nhờ thị trường bất động sản phục hồi và biện pháp chống bán phá giá thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD19) kỳ vọng được áp vào cuối 2025.</p> <p><b>Lợi thế từ hệ thống cửa hàng phủ khắp cả nước</b> (gồm ~400 cửa hàng truyền thống và ~110 cửa hàng HoasenHome) giúp HSG có biên lợi nhuận cao hơn so với các doanh nghiệp tôn mạ khác.</p> <p><b>Đòn bẩy tài chính ở mức thấp</b> (HSG đã tắt toán hết khoản nợ vay dài hạn) và lượng tiền mặt tương đối ổn định.</p>

<b>NKG</b>	OUTPERFORM	28.600	+32%	<p><b>Giá HRC tăng hỗ trợ đà tăng cho giá bán tôn mạ trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ phục hồi</b></p> <p><b>Thị trường xuất khẩu là kênh chính của NKG trong 2025 nhưng tăng trưởng thấp hơn so với tăng trưởng nội địa.</b> Tỷ trọng xuất khẩu của NKG sang EU và Bắc Mỹ chiếm 70% tổng doanh thu xuất khẩu, vì vậy, khi EU và USA áp thuế chống bán phá giá với thép mạ Việt Nam sẽ ảnh hưởng tới kênh xuất khẩu của NKG. Chúng tôi ước tính kênh xuất khẩu của NKG tăng khoảng 3-4% trong 2025, thấp hơn mức tăng trưởng nội địa là 7%.</p> <p><b>Thị trường nội địa có nhiều yếu tố thuận lợi hỗ trợ, bù đắp cho thị trường xuất khẩu.</b> BVSC ước tính sản lượng tiêu thụ nội địa của HSG tăng 7% nhờ thị trường bất động sản phục hồi và biện pháp chống bán phá giá thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD19) kỳ vọng được áp vào cuối 2025.</p> <p><b>Tăng trưởng dài hạn đến từ nhà máy Nam Kim Phú Mỹ.</b> Với tổng đầu tư 4.500 tỷ đồng, nhà máy mới dự kiến hoàn thành vào Q1.2025 đến Q1.2026 và từ năm 2027 sẽ có thể hoạt động hết công suất. Việc đầu tư vào nhà máy mới giúp NKG đi sâu hơn vào chuỗi giá trị ngành Tôn mạ, hướng tới sản xuất sản phẩm đầu ra sẽ phục vụ cho ngành Công nghiệp cơ khí phụ trợ, ngành Hàng điện gia dụng, và cả một số linh kiện phụ kiện cho xe hơi - phân khúc này còn dự địa tăng trưởng cả trong nước và xuất khẩu, trong nước chỉ có 1-2 doanh nghiệp FDI đi theo phân khúc này.</p>
<b>GDA</b>	OUTPERFORM	37.200	+31%	<p><b>Giá HRC tăng hỗ trợ đà tăng cho giá bán tôn mạ trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ phục hồi</b></p> <p><b>Thị trường xuất khẩu là kênh chính của GDA trong 2025 nhưng tăng trưởng thấp hơn so với tăng trưởng nội địa.</b> Tỷ trọng xuất khẩu của GDA sang châu Âu và châu Mỹ chiếm 70%-80 tổng doanh thu xuất khẩu, vì vậy khi một số quốc gia ở 2 châu lục này áp thuế chống bán phá giá với thép mạ Việt Nam sẽ ảnh hưởng tới kênh xuất khẩu của GDA. Chúng tôi ước tính kênh xuất khẩu của GDA tăng khoảng 8% trong 2025, giảm từ mức tăng 24% của 2024.</p> <p><b>Thị trường nội địa có nhiều yếu tố thuận lợi hỗ trợ, bù đắp cho thị trường xuất khẩu.</b> BVSC ước tính sản lượng tiêu thụ nội địa của GDA tăng 10% nhờ thị trường bất động sản phục hồi và biện pháp chống bán phá giá thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD19) kỳ vọng được áp vào cuối 2025.</p> <p><b>Nhà máy mới ở Bà Rịa Vũng Tàu – động lực tăng trưởng trong dài hạn của GDA.</b> Nhà máy mới với tổng vốn đầu tư 7.000 tỷ đồng, đã được hoàn thành thủ tục thành lập doanh nghiệp (Công ty TNHH Tôn Đông Á – Phú Mỹ tại KCN Phú Mỹ 3) và hiện tại đang trong quá trình xin giấy phép đầu tư, dự kiến sẽ bắt đầu xây dựng sớm nhất vào Q4/2024. Sản phẩm chính của nhà máy mới chủ yếu tập trung vào sản xuất tôn mạ cung ứng ngành xây dựng chất lượng cao, thép cho gia dụng và ô tô với biên lợi nhuận có thể đạt tới 20%, chủ yếu phục vụ xuất khẩu. Giai đoạn 1 dự kiến đưa vào hoạt động từ Q3/2026 và sẽ đạt hiệu suất 80-90% (khoảng 300 nghìn tấn/năm), nâng công suất tổng của GDA lên 1,1 triệu tấn/năm.</p>

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Tôn Nữ Nhật Minh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lời kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
<b>OUTPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
<b>NEUTRAL</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
<b>UNDERPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không  
dannv@bvsc.com.vn

#### Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng  
dunglnt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không  
thanhd@bvsc.com.vn





## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888