

HOA KỲ BAN HÀNH KẾT LUẬN SƠ BỘ VỤ VIỆC ĐIỀU TRA CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ SẢN PHẨM THÉP CỐT BÊ TÔNG NHẬP KHẨU TỪ VIỆT NAM

► Công bố kết luận sơ bộ về thuế CBPG đối với Thép cốt bê tông từ Việt Nam

Ngày 9/1/2026, Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã công bố kết luận sơ bộ thuế chống trợ cấp đối với thép thanh cốt bê tông từ Algeria, Ai Cập, Việt Nam. Theo kết luận được ban hành, Việt Nam chịu mức thuế 1.08%, mức thấp nhất trong ba quốc gia.

Ngày 10/3/2026, Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã công bố kết luận sơ bộ về thuế CBPG đối với các sản phẩm thép cốt bê tông nhập khẩu từ Việt Nam, Ai Cập, Bulgaria. Theo kết luận sơ bộ được ban hành, mức thuế chống bán phá giá tạm thời được DOC xác định Việt Nam mức cao nhất từ 121.97% - 130.77%; Ai Cập từ 34.20% - 52.73%; Bulgaria là 52.8%.

Mức thuế CBPG áp dụng cho các doanh nghiệp bị điều tra

Quốc gia	Nhà sản xuất	Nhà xuất khẩu	Mức thuế
Việt Nam	Thép Hòa Phát Dung Quất	Thép Hòa Phát Dung Quất	121.97%
	Thép Hòa Phát Hải Dương		
	Thép Hòa Phát Hưng Yên	Thép Hòa Phát Hải Dương	
	Bê tông Dự ứng lực Hòa Phát		
	Các doanh nghiệp khác	Các doanh nghiệp xuất khẩu khác	130.77%
Ai Cập	Al-Ezz Dekheila Steel Alexandria Company S.A.E; Ezz Steel Company S.A.E.; Ezz Rolling Mills Company S.A.E.; và Al-Ezz Flat Steel Company S.A.E.	Al-Ezz Dekheila Steel Alexandria Company S.A.E; Ezz Steel Company S.A.E.; Ezz Rolling Mills Company S.A.E.; và Al-Ezz Flat Steel Company S.A.E.	34.20%
	El Marakby Steel	El Marakby Steel	52.73%
	Suez Steel Company	Suez Steel Company	52.73%
	Các doanh nghiệp khác	Các doanh nghiệp khác	34.2%
Bulgaria	Promet Steel JSC	Promet Steel JSC	52.8%
	Các doanh nghiệp khác	Các doanh nghiệp khác	52.8%

Nguồn: E&C, Kafi Research

Theo Bộ Thương mại Mỹ, sản lượng xuất khẩu và giá trị xuất khẩu từ Việt Nam sang Mỹ đã tăng mạnh mẽ trong năm 2023 và 2024, tăng lần lượt 63,471% và 103% so với cùng kỳ đạt 27,769 tấn và 56,403 tấn. Dữ liệu 2025 chưa được công bố chính thức.

Theo dữ liệu Hiệp hội Thép Việt Nam, các doanh nghiệp thép đã xuất khẩu 911,235 tấn (+0.23% YoY) và 960,033 tấn (+5.36% YoY) thép thanh xây dựng trong năm 2024/25 cho tất cả các quốc gia trong khu vực. Nếu tham chiếu vào dữ liệu từ Bộ Thương mại Mỹ cung cấp, chúng tôi ước tính tỷ trọng ảnh hưởng từ 3.05% - 6.19% sản lượng.

Sản lượng xuất khẩu cho phía Mỹ công bố

Quốc gia	Chỉ số	2022	2023	2024
Bulgaria	Khối lượng (tấn)	-	24,466	95,474
	Giá trị (USD)	-	18,085,585	66,238,630
Ai Cập	Khối lượng (tấn)	-	243,114	205,788
	Giá trị (USD)	-	145,230,674	114,757,150
Việt Nam	Khối lượng (tấn)	44	27,769	56,403
	Giá trị (USD)	43,279	16,809,858	29,779,414

Nguồn: E&C, Kafi Research

► US DOC sẽ công bố kết luận cuối cùng về thuế CBPG vào ngày 28/7/2026

Mức thuế sơ bộ hiện tại là rất cao, tạo ra bất lợi đáng kể cho Việt Nam so với nhiều đối thủ đang chịu mức thuế thấp hơn. Bộ Thương mại Mỹ dự kiến sẽ đưa ra kết luận cuối cùng vào ngày 28/07/2026. Chúng tôi dự kiến sẽ có thêm các phiên điều trần và tài liệu bổ sung trước khi quyết định được ban hành. Sau khi Bộ Thương mại Mỹ đưa ra kết luận chính thức và nếu là kết luận khẳng định, Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ sẽ ban hành quyết định cuối cùng vào tháng 8-9/2026 và lệnh áp thuế chính thức sẽ có hiệu lực ngay sau khi ban hành quyết định.

Sự kiện	Giải thích	Thời hạn kể từ ngày bắt đầu	Dự báo của chúng tôi
Quyết định Khởi xướng của DOC	DOC quyết định có đủ cơ sở để khởi xướng điều tra hay không.	20 ngày	24-06-2025
Kết luận Sơ bộ của ITC	ITC đưa ra kết luận sơ bộ về việc ngành sản xuất Mỹ có bị thiệt hại không.	45 ngày	18-07-2025
Kết luận Sơ bộ của DOC	Đây là giai đoạn HPG vừa trải qua. DOC đưa ra mức thuế sơ bộ (121,97%). Thuế bắt đầu có hiệu lực tạm thời từ đây.	160 ngày	10-03-2026
Kết luận Cuối cùng của DOC	DOC đưa ra kết luận cuối cùng về biên độ phá giá sau khi đã thẩm tra thực tế tại doanh nghiệp.	235 ngày	28-07-2026
Kết luận Cuối cùng của ITC *	ITC đưa ra kết luận cuối cùng về thiệt hại. Nếu ITC nói "Không thiệt hại", vụ kiện sẽ bị hủy bỏ ngay cả khi DOC áp thuế cao.	280 ngày	Dự kiến 08 - 09/2026
Ban hành Lệnh áp thuế của DOC **	Nếu cả hai bên đều đồng ý, lệnh áp thuế chính thức được ban hành (trong vòng 7 ngày sau kết luận của ITC).	287 ngày	Dự kiến 09/2026

Ghi chú: DOC: Bộ Thương mại Hoa Kỳ
ITC: Ủy ban Thương mại Quốc tế

Nguồn: US DOC, Kafi Research

Ghi chú: (*) Bước này sẽ chỉ được thực hiện trong trường hợp có quyết định khẳng định cuối cùng từ DOC; (**) Bước này sẽ chỉ được thực hiện trong trường hợp có quyết định khẳng định cuối cùng từ DOC và ITC

► Quan điểm của chúng tôi

Chúng tôi cho rằng, các kết luận sơ bộ về các mức thuế CBPG/chống trợ cấp hiện tại đang tạo ra bất lợi đáng kể cho các nhà sản xuất thép xây dựng Việt Nam. Trong kịch bản tiêu cực nhất khi mức thuế chống trợ cấp/CBPG cao buộc các nhà sản xuất thép thanh xây dựng Việt Nam phải rút lui khỏi thị trường Mỹ và không thể tìm được các thị trường thay thế, rủi ro giảm sản lượng tiêu thụ sẽ vào khoảng 60,000 tấn. Thép Tây Đô, Thép Miền Nam, Vina Kyoel là nhóm các doanh nghiệp ảnh hưởng trọng yếu bởi chính sách bảo hộ thương mại toàn cầu.

Dù mức thuế rất cao, chúng tôi cho rằng tác động thực tế đến tổng thể doanh thu của Hòa Phát không quá lớn do tỷ trọng xuất khẩu chưa đến 10% tổng sản lượng và sang Mỹ chưa đến 1% tổng sản lượng.

Sản lượng xuất khẩu thép Thanh xây dựng các doanh nghiệp trong nước

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Xuất khẩu /Tiêu thụ
Hòa Phát	219,359	583,115	822,967	560,040	550,200	343,963	9.79%
Doanh Nghiệp Khác					9,000	152,500	8.82%
Thép Miền Nam - Vnsteel	66,003	174,100	162,290	134,570	122,452	152,380	21.52%
Thép Tây Đô	42,193	46,474	59,281	53,939	68,667	139,192	62.74%
Thép Vina Kyoel	142,725	124,377	90,435	90,310	134,188	136,235	19.94%
Thsvc	19,919	16,221	2,898	6,243	23,242	35,298	17.62%
Thép Việt Ý					426	465	0.13%
Thép Pomina	147,120	80,375	86,245	64,078	3,060		0.00%
Tổng	761,964	1,024,662	1,224,116	909,180	911,235	960,033	9.43%

Đơn vị: Tấn – Nguồn: VSA, Kafi Research

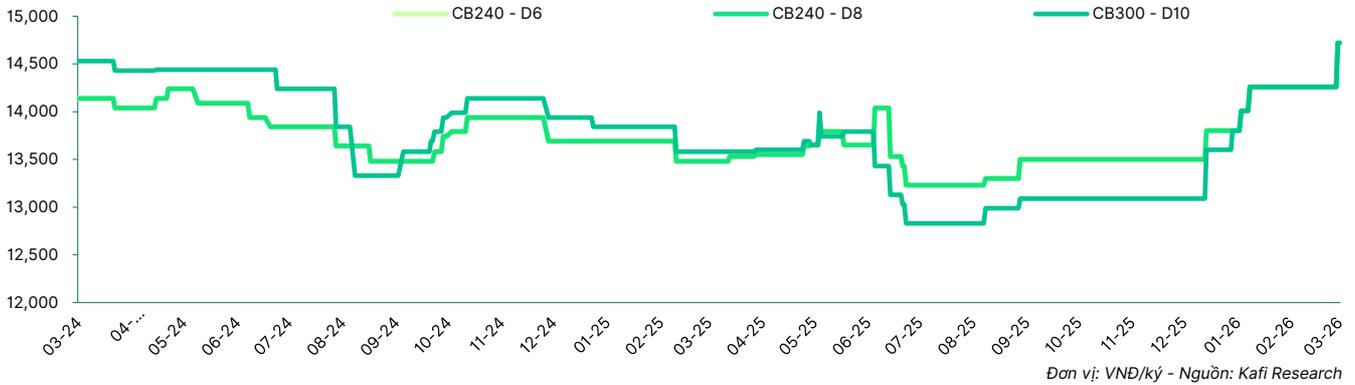
Ghi chú: Dữ liệu xuất khẩu của các doanh nghiệp trong nước đến tất cả các quốc gia

► Duy trì triển vọng lạc quan đối với Hòa Phát

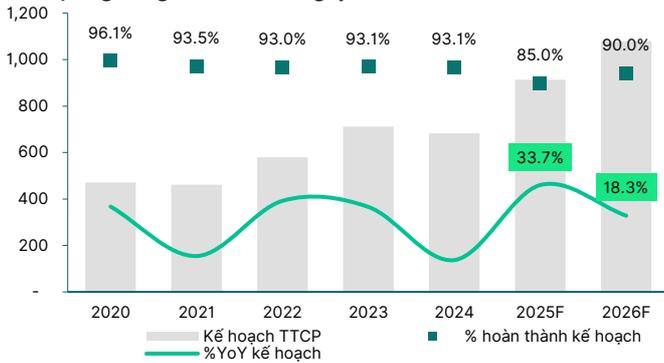
Chúng tôi nhận thấy việc áp thuế CBPG 121.97% của Mỹ chưa phải là yếu tố trọng yếu làm chúng tôi thay đổi dự phóng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng. Trong khi đó, triển vọng tăng trưởng tại thị trường nội địa đang đóng vai trò bù đắp chủ lực nhờ các yếu tố sau: (1) HPG đã có 6 lần chủ động điều chỉnh tăng giá bán kể từ đầu năm 2026 (+8.24% YTD), cho thấy tiềm năng thị trường nội địa vẫn còn nhiều dư địa (2) Hoạt động giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh quyết liệt trong năm 2026 kỳ vọng sẽ tạo ra nhu cầu hấp thụ lớn cho các dòng thép xây dựng cốt lõi của HPG.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 39,022 VND/CP dựa trên các triển vọng được chúng tôi được cập nhật trong báo cáo ngày 25/02/2026.

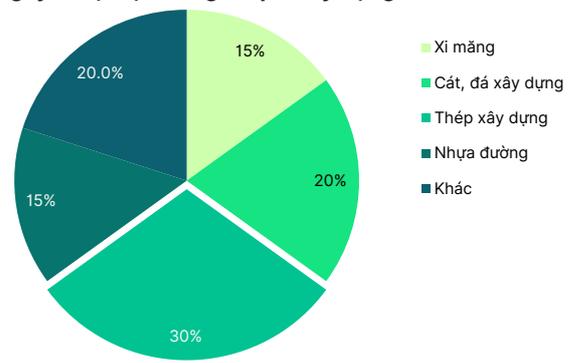
Giá bán thép xây dựng nội địa của HPG



Kế hoạch giải ngân đầu tư công qua các năm



Tỷ trọng nguyên vật liệu trong chi phí xây dựng



TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Mua: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

Nắm giữ: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

Bán: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.