

## Các biện pháp phòng vệ thương mại ở các thị trường xuất khẩu sẽ có tác động nhưng không quá nghiêm trọng đến các doanh nghiệp thép

**Võ Thị Ngọc Hân, CFA**  
 Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp  
 han.vtn@hsc.com.vn  
 +84 28 3823 3299 Ext. 314

- Gần đây, đã có một số cuộc điều tra gần đây về việc bán phá giá đối với các sản phẩm thép của Việt Nam, đặc biệt là HRC xuất khẩu sang thị trường EU và Ấn Độ.
- Việc EU có ý định điều tra HRC nhập khẩu từ Việt Nam có thể có tác động nhỏ đến Formosa (FMS) và HPG, trong khi cuộc điều tra của Ấn Độ sẽ có tác động không đáng kể do lượng HRC Việt Nam xuất khẩu vào quốc gia này không nhiều.
- Theo quan sát của HSC, các biện pháp phòng vệ thương mại đã trở nên phổ biến trên toàn cầu khi các quốc gia vật lộn với sự gia tăng xuất khẩu của Trung Quốc. Bản thân Việt Nam cũng đang điều tra HRC nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc và Ấn Độ.
- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với ngành Thép, với khuyến nghị Mua vào đối với HPG và NKG.

### Những cuộc điều tra để bảo hộ thương mại của EU và Ấn Độ

Ngày 30/7/2024, Ủy ban Châu Âu (EC) thông báo cho Việt Nam rằng họ đã nhận được hồ sơ khiếu kiện yêu cầu điều tra áp dụng thuế CBPG đối với sản phẩm HRC nhập khẩu từ Việt Nam. Do đó, chúng tôi cho rằng có thể có nguy cơ HRC xuất khẩu sang EU sẽ bị áp thuế CBPG.

Ngày 1/8/24, Ấn Độ cũng khởi xướng điều tra CBPG đối với thép tấm nhập khẩu từ Trung Quốc và Việt Nam (bao gồm HRC). Quyết định này ít ảnh hưởng đến xuất khẩu HRC của Việt Nam do lượng xuất khẩu sang Ấn Độ không đáng kể. Trong trường hợp này, HSC tin rằng mục tiêu chính là Trung Quốc, không phải Việt Nam.

### Xuất khẩu thép của Việt Nam sang thị trường EU và Ấn Độ

Trong năm 2023, Việt Nam đã xuất khẩu tổng cộng 1,13 triệu tấn HRC sang EU so với 400.000 tấn trong năm 2022. HPG xuất khẩu khoảng 300.000-350.000 tấn (11-13% sản lượng HRC của HPG) sang EU trong năm 2023, phần còn lại chủ yếu đến từ FMS.

Trong năm ngoái, Việt Nam đã xuất khẩu sang thị trường Ấn Độ tổng cộng 1 triệu tấn thép tấm, bao gồm cả HRC và tôn mạ. HSC không nhận thấy bất kỳ rủi ro nào đối với các công ty tôn mạ ở giai đoạn này vì Ấn Độ không phải thị trường lớn của các doanh nghiệp này. Về sản phẩm HRC, Formosa có xuất khẩu HRC sang thị trường Ấn Độ, trong khi HPG không có sự hiện diện tại thị trường này.

### Tác động và khuyến nghị

Các cuộc điều tra này rõ ràng sẽ tác động tiêu cực đến các công ty xuất khẩu thép Việt Nam, nhưng HSC tin rằng tác động này sẽ hạn chế vì những lý do sau:

**Sản phẩm HRC:** FMS và HPG sẽ tìm những thị trường mới cho sản phẩm HRC của mình, và thị trường nội địa là một trong số đó. Lưu ý, Việt Nam vẫn đang thiếu hụt HRC (6,5 triệu tấn). Nếu FMS và HPG bán 100% sản lượng sản xuất cho thị trường nội địa, chúng ta vẫn cần nhập khẩu thêm 6,5 triệu tấn.

**Sản phẩm tôn mạ:** Không có nhiều hoạt động cho phân khúc này tại Ấn Độ vì tỷ suất lợi nhuận cho sản phẩm tôn mạ nhập khẩu không hấp dẫn so với các quốc gia khác do Ấn Độ vốn là nước sản xuất thép lớn thứ hai thế giới.

HSC cho rằng việc áp dụng thuế CBPG đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ tại Việt Nam sẽ là một giải pháp hiệu quả để bảo vệ các nhà sản xuất HRC trong nước. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG/NKG và đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu của HSG.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/8.*

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L. suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th. đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
HPG	26,700	Mua vào	-	38,600	-	44.6	12.5	9.71	8.75	6.93	1.87	3.75
HSG	20,850	Nắm giữ	-	24,600	-	18.0	14.6	11.2	8.06	6.44	2.40	4.80
NKG	21,200	Mua vào	-	30,800	-	45.3	7.94	6.59	6.02	5.49	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 1/8/2024.  
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Thuế CBPG đối với HRC tại Việt Nam có thể giảm bớt những thách thức hiện tại

Chủ nghĩa bảo hộ thương mại đang gia tăng trên toàn thế giới, đặc biệt là đối với các sản phẩm thép, trong bối cảnh các hoạt động bán phá giá của các nhà sản xuất Trung Quốc. Việt Nam hiện có nguy cơ bị đưa vào danh sách các cuộc điều tra/áp dụng thuế CBPG tiềm năng đối với thép xuất khẩu sang thị trường EU và Ấn Độ. Điều này sẽ có tác động tiêu cực đến các công ty xuất khẩu thép của Việt Nam vì các công ty này cần tìm thị trường mới để bán sản phẩm của họ. Do đó, HSC nhận thấy việc cần thiết và cấp bách lúc này là phải thực thi các biện pháp bảo hộ để hạn chế nhập khẩu HRC từ Trung Quốc/Ấn Độ vào Việt Nam nhằm hỗ trợ các nhà sản xuất trong nước. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG và NKG ở giai đoạn này.

### Bối cảnh toàn cầu của chủ nghĩa bảo hộ thương mại

Chủ nghĩa bảo hộ thương mại đang gia tăng trên toàn cầu từ đầu năm đến nay do việc bán phá giá sản phẩm thép của Trung Quốc vào thị trường toàn cầu do tình trạng dư cung trầm trọng trong thị trường nội địa tại Trung Quốc.

Theo xu hướng này, để bảo vệ thị trường nội địa của mỗi quốc gia, Việt Nam hiện có nguy cơ nằm trong danh sách các cuộc điều tra/áp dụng thuế CBPG tiềm năng đối với thép xuất khẩu sang thị trường EU và Ấn Độ. Chi tiết như sau:

- Ngày 30/7/2024, Ủy ban Châu Âu (EC) thông báo cho Việt Nam rằng họ đã nhận khiếu kiện yêu cầu điều tra áp dụng thuế CBPG đối với sản phẩm HRC nhập khẩu. Điều này có nghĩa là EC có khả năng sẽ sớm tiến hành một cuộc điều tra CBPG đối với HRC Việt Nam xuất khẩu sang thị trường EU.
- Vào ngày 1/8/24, Ấn Độ cũng khởi xướng điều tra CBPG đối với thép tấm (bao gồm HRC) nhập khẩu từ Trung Quốc và Việt Nam. HSC được biết điều này sẽ có tác động lớn đến HRC xuất khẩu hơn là tôn mạ vì các sản phẩm tôn mạ có sự hiện diện không đáng kể ở thị trường Ấn Độ. Trong trường hợp này, HSC tin rằng mục tiêu chính là Trung Quốc, không phải Việt Nam.

Xu hướng này chắc chắn sẽ có tác động tiêu cực đến các công ty xuất khẩu thép của Việt Nam, vì Việt Nam là một trong những quốc gia xuất khẩu thép lớn trên thị trường toàn cầu. Đối mặt với những rủi ro này, các công ty xuất khẩu thép Việt Nam cần tìm thị trường mới để bán sản phẩm, tránh bị áp các loại thuế CBPG.

Trước đây, hầu hết các biện pháp CBPG được áp dụng cho các sản phẩm tôn mạ, trong khi Việt Nam đang dư cung loại sản phẩm này. Khoảng 50-55% tổng sản lượng tôn mạ được xuất khẩu sang các thị trường xuất khẩu chính bao gồm EU, Bắc Mỹ, các nước ASEAN.

Trong khi đó đối với HRC, trước năm 2022, hầu hết các sản phẩm HRC được tiêu thụ trong nước với chưa đến 20% được xuất khẩu (chủ yếu từ FMS). Tuy nhiên, từ năm 2023 đến nay, do nhu cầu trong nước yếu đi cùng với việc bán phá giá các sản phẩm HRC của Trung Quốc, HPG và FMS (hai nhà sản xuất HRC trong nước) đã phải tìm thị trường xuất khẩu mới để đẩy sản lượng tiêu thụ. Do đó, tỷ trọng HRC xuất khẩu tăng mạnh lên mức 50% trong năm 2023. Trong nửa đầu năm 2024, do nhu cầu trong nước phục hồi, tỷ trọng HRC xuất khẩu giảm xuống mức 36%, nhưng vẫn cao hơn nhiều so với mức dưới 20% trong giai đoạn 2020-2022.

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, Việt Nam đã xuất khẩu 3,4 triệu tấn HRC trong năm 2023, tăng trưởng 162% từ 1,3 triệu tấn trong năm 2022. Với sự gia tăng mạnh mẽ của hoạt động xuất khẩu, Việt Nam hiện đang đối mặt với nguy cơ bị áp thuế CBPG đối với các sản phẩm thép (HRC là một phân loại mới được thêm vào).

Theo thị trường, Việt Nam đã xuất khẩu 1,13 triệu tấn HRC sang EU vào năm ngoái, tương đương 33% tổng lượng xuất khẩu HRC của Việt Nam năm 2023. Trong đó, HSC ước tính HPG đã xuất khẩu khoảng 300.000-350.000 tấn HRC vào năm ngoái, tương đương 11-13% tổng sản lượng HRC tiêu thụ năm 2023 của công ty. Trong khi đó đối với Ấn Độ, Việt Nam đã xuất khẩu sang thị trường này tổng cộng 1 triệu tấn sản phẩm thép tấm (bao gồm cả HRC và các sản phẩm tôn mạ) vào năm ngoái. Điều này có nghĩa là sản lượng HRC xuất khẩu sang Ấn Độ từ Việt Nam chưa đến 1 triệu

tấn, chúng tôi ước tính khoảng một nửa mức trên và tương đương 15% lượng HRC xuất khẩu của Việt Nam trong năm ngoài. Con số này chủ yếu đến từ FMS vì HPG chưa từng xuất khẩu HRC sang thị trường Ấn Độ vì Ấn Độ vốn đã là quốc gia sản xuất thép lớn thứ hai trên toàn cầu. Điều này có nghĩa là tỷ suất lợi nhuận của việc xuất khẩu sản phẩm sang Ấn Độ sẽ không cao với nhiều rào cản về hạn ngạch và giấy phép. Do đó, việc Ấn Độ khởi xướng một cuộc điều tra CBPG đối với các sản phẩm kim loại cán từ Trung Quốc và Việt Nam sẽ chủ yếu tập trung vào Trung Quốc hơn là Việt Nam.

Lưu ý, trong nửa đầu năm 2024, Việt Nam cũng đã xuất khẩu 1,2 triệu tấn HRC, giảm 25,7% so với cùng kỳ vì một số lý do: (1) nhu cầu về sản phẩm HRC tăng trên thị trường Việt Nam và (2) việc bảo trì một nhà máy của FMS vào Q2/2024, làm giảm lượng HRC xuất khẩu.

### Tình hình thị trường HRC tại Việt Nam

Bảng 1 cho thấy, trong giai đoạn 2021-2023, Việt Nam cần tổng cộng 13-13,5 triệu tấn HRC mỗi năm, trong đó nguồn cung chính là từ nhập khẩu với khoảng 7,5-9,6 triệu tấn mỗi năm. Trong nửa đầu năm 2024, nhu cầu về HRC tại Việt Nam tăng mạnh lên 8,1 triệu tấn (tăng 31% so với cùng kỳ), so với 6,2 triệu tấn trong nửa đầu năm 2023 do nhu cầu tiêu thụ tôn mạ phục hồi mạnh mẽ (tăng 35% so với cùng kỳ).

#### Bảng 1: Bối cảnh cung – cầu HRC, Việt Nam

Nhu cầu HRC của Việt Nam dao động trong khoảng từ 13 – 13,5 triệu tấn mỗi năm trong giai đoạn 2021-2023, phụ thuộc nhiều vào nguồn cung nhập khẩu

Tấn	2021	2022	2023	6T2023	6T2024
Sản xuất trong nước	7,129,809	7,139,246	6,727,351	3,286,582	3,425,407
Nhu cầu tại Việt Nam (I + D)	13,350,160	12,968,543	13,051,945	6,185,779	8,057,529
Nhập khẩu (I)	7,512,651	8,080,723	9,649,271	4,489,775	5,926,503
Xuất khẩu (E)	1,292,300	1,304,198	3,405,663	1,590,578	1,181,649
Doanh thu nội địa của các nhà sản xuất trong nước (D)	5,837,509	4,887,820	3,402,674	1,696,004	2,131,026

Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, VSA, HSC

#### Bảng 2: Công suất HRC, Việt Nam

Việt Nam đang thiếu hụt HRC nhưng tình trạng này sẽ giảm bớt trong những năm tới khi công suất mới được bổ sung từ khu liên hợp thép Dung Quất giai đoạn 2

Tấn	Cuối năm 2023	Cuối năm 2024	Cuối năm 2025
FMS	5,000,000	5,000,000	5,000,000
HPG	3,500,000	6,300,000	9,100,000
<b>Công suất HRC của Việt Nam</b>	<b>8,500,000</b>	<b>11,300,000</b>	<b>14,100,000</b>
<b>Nhu cầu HRC của Việt Nam</b>	<b>13,051,945</b>	<b>15,009,737</b>	<b>16,060,418</b>
<b>Thiếu hụt</b>	<b>4,551,945</b>	<b>3,709,737</b>	<b>1,960,418</b>
% thiếu hụt	34.9%	24.7%	12.2%
% đáp ứng nhu cầu	65.1%	75.3%	87.8%

Nguồn: VSA, HSC

Về mặt nguồn cung HRC, chỉ có hai nhà sản xuất HRC duy nhất ở Việt Nam là HPG và FHS. Chi tiết như sau:

- FHS hiện có công suất thiết kế 5 triệu tấn HRC mỗi năm. Công ty đang hoạt động ở mức 69% công suất trong nửa đầu năm 2024, với sản lượng sản xuất nửa đầu năm 2024 là 1,82 triệu tấn. FHS nắm giữ 53,8% thị phần HRC trong nửa đầu năm 2024.
- HPG có công suất thiết kế 3,5 triệu tấn HRC mỗi năm và đang hoạt động ở mức 92% công suất trong nửa đầu năm 2024. Thị phần của HPG vào khoảng 46,2% trong nửa đầu năm 2024 với sản lượng sản xuất là 1,61 triệu tấn.

Nhìn chung, trong năm 2023, Việt Nam có tổng công suất thiết kế 8,5 triệu tấn HRC. Tính đến thời điểm hiện tại, nếu không có thêm công suất mới được bổ sung, Việt Nam đang đối mặt với tình trạng thiếu hụt 6,5 triệu tấn HRC mỗi năm.

Tuy nhiên, HSC cũng lưu ý rằng, đến cuối năm 2024, HPG đặt mục tiêu bổ sung thêm 2,8 triệu tấn HRC mỗi năm bằng cách đưa phần kỳ 1 của Khu liên hợp Gang thép Hòa Phát Dung Quất Giai đoạn 2 vào hoạt động. Điều này sẽ nâng tổng nguồn cung HRC của Việt Nam lên 11,3 triệu tấn mỗi năm vào cuối năm 2024. Trong năm 2024, HSC

dự báo tổng nhu cầu đối với sản phẩm HRC tại Việt Nam sẽ đạt 15 triệu tấn, tăng 15% so với năm 2023. Với tổng công suất thiết kế nêu trên, đến cuối năm 2024, Việt Nam vẫn sẽ thiếu hụt 3,7 triệu tấn HRC, tương đương với mức thiếu hụt 25%. Con số này dự kiến sẽ giảm so với mức thiếu hụt 35% của năm ngoái và tiếp tục giảm xuống mức 12% vào năm tới (Bảng 2).

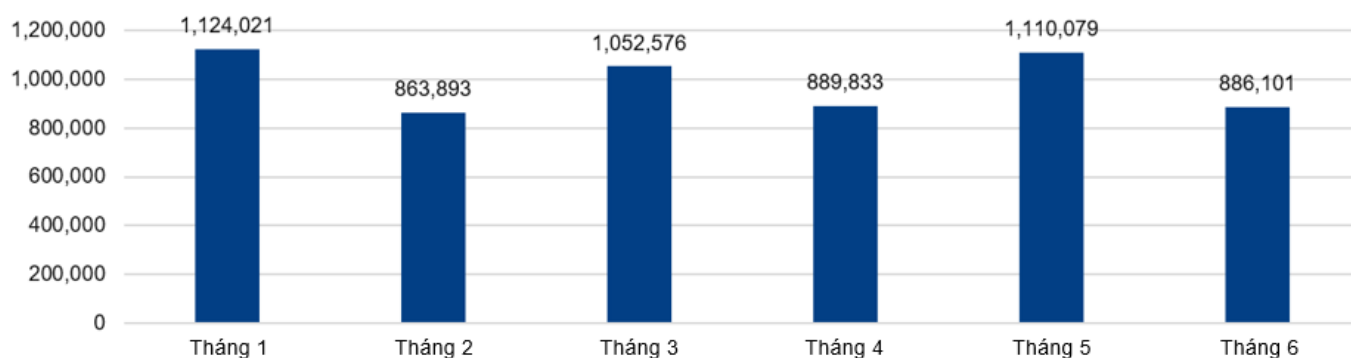
### Cập nhật về hoạt động nhập khẩu HRC vào Việt Nam

Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, trong nửa đầu năm 2024, Việt Nam đã nhập khẩu tổng cộng 5,93 triệu tấn HRC, tăng 32% so với cùng kỳ. Trong đó, nguồn HRC từ Trung Quốc chiếm 74% tổng lượng HRC nhập khẩu vào Việt Nam, tương đương 4,4 triệu tấn trong nửa đầu năm 2024.

Lưu ý, sản lượng sản xuất HRC của Việt Nam chỉ đạt 3,4 triệu tấn, tăng 4,2% so với cùng kỳ. Do tình trạng bán phá giá sản phẩm HRC nhập khẩu (chủ yếu từ Trung Quốc), tỷ lệ nhập khẩu/sản xuất trong nước đã tăng mạnh lên mức 173% so với mức 143% trong năm 2023 và 137% trong nửa đầu năm 2023. Điều này đã gây thêm áp lực lên các nhà sản xuất HRC trong nước.

**Bảng 3: Sản lượng HRC nhập khẩu hàng tháng, Việt Nam**

Sản lượng nhập khẩu trong 6 tháng đầu năm 2024 tăng 32% so với cùng kỳ, trong đó Trung Quốc chiếm tỷ trọng nhiều nhất là 74%



Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, HSC

**Bảng 4: Sản lượng HRC nhập khẩu, Việt Nam**

Sản lượng HRC nhập khẩu tăng mạnh trong những năm gần đây, đặc biệt là trong 6 tháng đầu năm 2024 với mức tăng 32% so với cùng kỳ

Tấn	2021	2022	2023	6T2024
Trung Quốc	2,529,782	3,292,470	6,268,253	4,380,492
Ấn Độ	1,601,163	1,042,223	364,794	172,335
Các nước khác	3,381,706	3,746,030	3,016,224	1,373,676
<b>Tổng sản lượng HRC nhập khẩu</b>	<b>7,512,651</b>	<b>8,080,723</b>	<b>9,649,271</b>	<b>5,926,503</b>
<b>Sản lượng sản xuất trong nước</b>	<b>7,129,809</b>	<b>7,139,246</b>	<b>6,727,351</b>	<b>3,425,407</b>
<b>Tỷ trọng nhập khẩu/sản xuất</b>	<b>105%</b>	<b>113%</b>	<b>143%</b>	<b>173%</b>

Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, VSA, HSC

**Bảng 5: Giá HRC nhập khẩu, Việt Nam**

Trong 6 tháng đầu năm 2024, giá HRC nhập khẩu từ Trung Quốc về Việt Nam thấp hơn 16% so với các quốc gia khác

USD/tấn	2021	2022	2023	6T2024
Trung Quốc	710	806	595	572
Ấn Độ	835	730	581	613
Các nước khác	753	781	649	683
<b>Tổng sản lượng HRC nhập khẩu</b>	<b>756</b>	<b>777</b>	<b>611</b>	<b>584</b>

Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, HSC

This showed a healthy competition environment in the Vietnam market.

Bên cạnh lượng HRC bán phá giá, giá của các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc cũng là một vấn đề khác. Bảng 5 cho thấy giá nhập khẩu từ Trung Quốc ước tính khoảng 572 USD/tấn trong nửa đầu năm 2024, rẻ hơn 16% so với các quốc gia khác. Điều này cho thấy một môi trường cạnh tranh không lành mạnh tại thị trường Việt Nam.

Lưu ý, so với các quốc gia khác về chính sách CBPG, Thái Lan và Indonesia đã áp dụng thuế nhập khẩu cộng với các biện pháp CBPG đối với HRC nhập khẩu để bảo vệ các nhà sản xuất trong nước, theo đó, tỷ lệ nhập khẩu/sản xuất trong nước lần lượt là khoảng 37% (Indonesia) và 43% (Thái Lan). Các quốc gia này vẫn đang phải đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung HRC từ các nhà sản xuất trong nước, với mức thiếu hụt là 30% ở Indonesia và khoảng 50% ở Thái Lan.

### **Việc áp dụng thuế CBPG đối với HRC nhập khẩu tại Việt Nam có thể giảm bớt những thách thức hiện tại**

Với việc gia tăng hoạt động xuất khẩu HRC từ Việt Nam ra thị trường toàn cầu, các sản phẩm HRC của Việt Nam đã phải đối mặt với rủi ro bị áp thuế CBPG. Hiện tại, EU và Ấn Độ đang bắt đầu điều tra. Điều này có nghĩa là các công ty xuất khẩu HRC của Việt Nam cần chuyển trọng tâm sang thị trường nội địa và giảm thiểu xuất khẩu sang thị trường EU và Ấn Độ (khi các biện pháp CBPG được áp dụng). Trong khi đó, tại thị trường nội địa, việc bán phá giá các sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc cũng là một vấn đề.

HSC cho rằng việc triển khai các biện pháp CBPG đối với các sản phẩm HRC của Trung Quốc/Ấn Độ tại Việt Nam sẽ giúp ích cho các công ty sản xuất HRC trong nước. Giả sử FMS và HPG tiêu thụ toàn bộ sản lượng HRC sản xuất (với công suất thiết kế 8,5 triệu tấn mỗi năm) cho thị trường trong nước, thì vẫn cần đến khoảng 6,5 triệu tấn nhập khẩu mới đủ đáp ứng nhu cầu trong nước.

Như đã đề cập, vào ngày 29/7/2024, Việt Nam đã bắt đầu điều tra CBPG đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ. Khi các biện pháp CBPG được thực thi tại Việt Nam, điều này sẽ giúp giải quyết tất cả các thách thức hiện tại về thị trường xuất khẩu bao gồm EU và Ấn Độ. Do đó, HSC nhận thấy việc cần thiết và cấp bách lúc này là phải thực thi các biện pháp bảo hộ để hạn chế nhập khẩu HRC từ Trung Quốc/Ấn Độ vào Việt Nam nhằm hỗ trợ các nhà sản xuất trong nước.

Nói chung, HSC dự kiến thuế CBPG sẽ được áp dụng chính thức vào nửa cuối năm 2025 sau 12 tháng điều tra theo quy trình thông thường và thuế này sẽ có hiệu lực trong bốn năm. Trong khi đó, một loại thuế tạm thời sẽ được đưa ra để giúp giải quyết vấn đề trong ngắn hạn.

### **Kết luận và khuyến nghị**

HPG (Mua vào) và FMS là những đơn vị hưởng lợi chính từ quyết định này. HSC kỳ vọng sự cải thiện của nhu cầu HRC trong nước sẽ giúp các công ty này tăng mạnh sản lượng tiêu thụ và tỷ suất lợi nhuận, vì tỷ suất lợi nhuận của các sản phẩm tiêu thụ trong nước thường cao hơn so với các sản phẩm xuất khẩu. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu không đổi là 38.600đ, tiềm năng tăng giá 45%.

Các công ty sản xuất tôn mạ tại Việt Nam chịu tác động tiêu cực vì họ cần tìm các nguồn cung cấp HRC khác ngoài Trung Quốc và Ấn Độ để sản xuất sản phẩm tôn mạ/ống thép. Tuy nhiên, HSC vẫn duy trì khuyến nghị Mua vào đối với NKG (với giá mục tiêu 30.800đ, tiềm năng tăng giá 45%) nhờ định giá rẻ, chịu ít tác động từ thuế CBPG (nhờ tỷ trọng xuất khẩu cao và ít phụ thuộc vào nguồn cung HRC từ Trung Quốc) và triển vọng lợi nhuận tích cực. Chúng tôi xem xét lại khuyến nghị đối với HSG sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh mạnh gần đây, với khuyến nghị hiện tại là Nắm giữ và giá mục tiêu là 24.600đ (tiềm năng tăng giá 18%).

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)