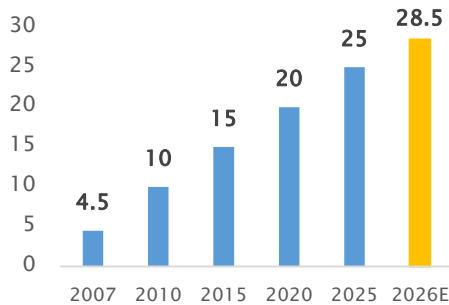
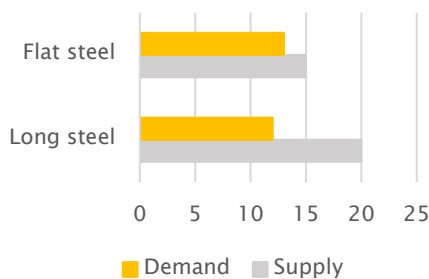


**Nhu cầu thép của Việt Nam (triệu tấn) đạt CAGR ~10% trong giai đoạn 2007–2025**



Nguồn: Bộ Công thương

**Cung - cầu của hai sản phẩm chính (triệu tấn)**



Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam, Bộ Công thương

**Chuyên viên phân tích:**

**Kim Ngân, ACCA**

[ngan.le@yuanta.com.vn](mailto:ngan.le@yuanta.com.vn)

**Bloomberg code: YUTA**

## Hướng tới một nền công nghiệp tự chủ

Nhu cầu thép của Việt Nam được chia thành hai nhóm sản phẩm thượng nguồn chính: **thép dài** (thép thanh và thép cuộn dây) và **thép dẹt** (thép cuộn cán nóng - HRC). *Quy hoạch Phát triển ngành thép* được ban hành lần đầu vào năm 2007, khi nhu cầu thép nội địa chỉ đạt ~4,0–5,0 triệu tấn/năm, trong khi đó ngành sản xuất phụ thuộc lớn vào gang và phôi thép nhập khẩu.

**Gần hai thập kỷ sau, tiêu thụ thép trong nước tăng gấp 7 lần, đạt ~24–25 triệu tấn/năm vào năm 2025.** Trong khi thép thanh rơi vào tình trạng dư cung, HRC vẫn là phân khúc trọng điểm còn dư địa để gia tăng công suất. Đối với HRC, hiện chỉ có hai nhà sản xuất thép quy mô lớn là Tập đoàn Hòa Phát (HPG) và Formosa Hà Tĩnh (FHS), với chu trình sản xuất tích hợp từ khâu luyện gang đến sản xuất thành phẩm.

**Nhu cầu tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ.** Trong 6T26, tiêu thụ thép nội địa tăng 14% YoY, thúc đẩy bởi sự gia tăng 10% YoY của ngành xây dựng (theo Tổng Cục Thống Kê). HRC trở thành động lực tăng trưởng cốt lõi với sản lượng tiêu thụ bứt phá (+37% YoY), theo sau là thép thanh (+15% YoY).

**Bộ Xây dựng đặt mục tiêu tăng trưởng bình quân 14,5%/năm cho ngành** trong giai đoạn 2026–2030E, tạo nền tảng vững chắc cho đà tăng trưởng tiêu thụ thép nội địa trong 5 năm tới.

Trong bối cảnh đó, *Quy hoạch phát triển ngành thép 2026 tái định vị thép như ngành công nghiệp nền tảng của nền kinh tế*, trong đó nhấn mạnh việc phát triển các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn, giảm phụ thuộc vào nhập khẩu, tăng cường khai thác tài nguyên trong nước (đặc biệt là quặng sắt), và xác định khu vực tư nhân là trụ cột cốt lõi.

Tuy nhiên, việc gia tăng công suất nội địa là chưa đủ. Chính phủ đã tăng cường các chính sách hỗ trợ đối với hai yếu tố cốt lõi của chuỗi giá trị:

- **Bảo vệ các nhà sản xuất thép trong nước trước sản phẩm nhập khẩu**, thông qua việc áp thuế chống bán phá giá đối với HRC Trung Quốc từ T7/25, và tiếp tục triển khai các biện pháp chống lẩn tránh thuế vào T7/26.
- **Đảm bảo nguồn nguyên liệu nội địa**, bằng cách hạn chế xuất khẩu quặng sắt, đồng thời đẩy mạnh xử lý các hoạt động khai thác và xuất khẩu trái phép.

Chúng tôi tin rằng ngành thép nội địa sẽ tiếp tục được ưu tiên về mặt chính sách trong ít nhất 5 năm tới, nhờ các biện pháp bảo hộ và sự dịch chuyển chiến lược hướng tới việc thúc đẩy khối tư nhân trong nước tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị. Trong bối cảnh đó, **HPG (MUA)** sẽ là doanh nghiệp hưởng lợi chính, nhờ khả năng dẫn dắt ngành thép Việt Nam tiến tới mức độ tự chủ cao hơn trên toàn bộ chuỗi giá trị.

### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

# Sự phát triển của ngành thép Việt Nam

## Chính sách đã có sự chuyển dịch rõ nét trong hai thập kỷ qua

**Khi Quy hoạch Phát triển ngành thép năm 2007 được ban hành**, ngành thép Việt Nam vẫn ở trong giai đoạn sơ khai với nhu cầu chỉ ~4–5 triệu tấn/năm, và phụ thuộc lớn vào gang, phôi thép nhập khẩu.

Chính sách tại thời điểm đó tập trung chủ yếu vào thu hút đầu tư nước ngoài để phát triển các hợp khu liên hợp thép quy mô lớn, tạo nền móng cho việc hình thành ngành thép nội địa.

Đến năm 2025, tiêu thụ thép trong nước đã tăng gấp 7 lần lên ~24–25 triệu tấn/năm, đồng thời các doanh nghiệp sản xuất nội địa đã nâng cao năng lực trên nhiều công đoạn của chuỗi giá trị.

Trong bối cảnh đó, **Quy hoạch Phát triển ngành thép 2026 (Quyết định 261/QĐ-TTg) đánh dấu bước tiến mới trong định hướng chính sách**, tập trung mạnh mẽ vào: a) *Các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn*; b) *Giảm phụ thuộc vào nhập khẩu*; c) *Tối ưu hóa việc sử dụng nguồn tài nguyên trong nước*, đặc biệt là quặng sắt; và d) *Khuyến khích sự tham gia từ khối tư nhân*.

**HPG là ví dụ điển hình cho sự phát triển này** khi xây dựng thành công khu sản xuất thép liên hợp, từng bước mở rộng sang mảng thương mại – HRC, và bước đầu chủ động tham gia khai thác quặng sắt nội địa. Những nỗ lực này giúp HPG hướng tới chuỗi giá trị khép kín và tự chủ hơn, từ nguyên liệu thô đến thành phẩm.

## Sự hỗ trợ từ chính sách ngày càng đồng điệu với năng lực phát triển của ngành thép nội địa

Song song đó, chính sách và sự phát triển của ngành ngày càng thúc đẩy lẫn nhau. Khi các doanh nghiệp tư nhân trong nước hoàn thiện năng lực sản xuất, các cơ quan quản lý càng có thêm dư địa để triển khai các biện pháp hỗ trợ sản xuất nội địa.

Việc Bộ Công Thương áp dụng các biện pháp phòng vệ thương mại đối với HRC— bao gồm **thuế chống bán phá giá đối với HRC Trung Quốc trong năm 2025 và các biện pháp chống lẩn tránh thuế trong năm 2026** -- là minh chứng rõ nét cho sự đồng điệu này.

**Chính sách bảo hộ nguyên liệu thô cũng đi theo định hướng tương tự.** Trong quá khứ, Việt Nam xuất khẩu quặng sắt sang Trung Quốc nhưng lại phụ thuộc lớn vào quốc gia này về than cốc, tạo ra sự phụ thuộc nguyên liệu xuyên biên giới. Hiện nay, xuất khẩu quặng sắt đã bị thắt chặt và nguồn cung than cốc được đa dạng hóa sang Australia và Indonesia, giúp nâng cao tính an toàn nguyên liệu.

**Mỏ quặng sắt Quý Xa** (tỉnh Lào Cai) là điểm nhấn thể hiện rõ sự chuyển dịch chính sách này. Các cơ quan chức năng đã điều tra các hành vi vi phạm liên quan đến xuất khẩu quặng sắt trái phép tại mỏ, do Công ty TNHH Khoáng sản và Luyện kim Việt - Trung (VTM) vận hành.

Mỏ này sau đó đã được chấp thuận chuyển nhượng cho **Công ty Khai thác và Chế biến Kim loại Thủ Đức trong Q2/2026**, với trữ lượng cấp phép hơn 73 triệu tấn và thời hạn khai thác còn lại trên 15 năm.

Đáng chú ý, **đơn vị vận hành mới của mỏ có liên kết chặt chẽ với HPG**: Thép Hòa Phát (công ty con của HPG) nắm giữ 40% cổ phần, và Chủ tịch HPG Trần Đình Long nắm giữ 10% cổ phần, tại thời điểm thành lập vào T12/25. Vốn điều lệ của công ty này đã tăng từ 1,2 nghìn tỷ đồng lên 3 nghìn tỷ đồng vào T4/26, dù cơ cấu sở hữu sau tăng vốn chưa được công bố.

# HRC sở hữu tiềm năng tăng trưởng, nhưng năng lực cạnh tranh về chi phí sẽ là yếu tố quyết định

## HRC còn dư địa tăng trưởng rộng mở hơn so với thép thanh

Công suất thép thanh đã vượt xa nhu cầu trong nhiều năm, đạt ~20 triệu tấn/năm so với nhu cầu hiện tại chỉ 11–13 triệu tấn, khiến dư địa mở rộng công suất bị hạn chế.

Ngược lại, thị trường HRC có độ tập trung cao và trạng thái cân bằng hơn. HPG và FHS chi phối nguồn cung nội địa với tổng công suất đạt ~15 triệu tấn/năm (sau khi Dung Quất II đi vào vận hành), so với nhu cầu hiện tại là 12–14 triệu tấn.

Các biện pháp phòng vệ thương mại tạo ra vùng đệm giá đáng kể cho các nhà sản xuất HRC trong nước. Chúng tôi ước tính giá HRC Trung Quốc hiện tại (đã bao gồm thuế chống bán phá giá) cao hơn khoảng 25% so với giá sp nội địa, làm giảm đáng kể sức hấp dẫn của hàng nhập khẩu.

Cấu trúc thị trường tập trung cũng giúp các nhà sản xuất trong nước dễ dàng bắt trọn đà tăng trưởng cầu trong tương lai. Khi HPG và FHS nắm giữ phần lớn công suất HRC nội địa, nhu cầu trong nước gia tăng cùng áp lực hàng nhập khẩu giảm bớt, sẽ mang lại cơ hội lớn hơn cho hai doanh nghiệp này.

Hình 1: Chi HPG và FHS sở hữu nhà máy sản xuất thép tích hợp hoàn chỉnh

| Công ty   | Sản phẩm chính  | Công suất hàng năm | Quy trình sản xuất           |
|-----------|-----------------|--------------------|------------------------------|
| HPG       | Thép thanh, HRC | 14 triệu tấn       | Khép kín hoàn chỉnh (BF–BOF) |
| FHS       | HRC             | 7,5 triệu tấn      | Khép kín hoàn chỉnh (BF–BOF) |
| VNSTEEL   | Thép xây dựng   | 5 triệu tấn        | Khép kín một phần            |
| VAS Steel | Thép xây dựng   | 2,5 triệu tấn      | Lò điện hồ quang (EAF)       |
| TISCO     | Thép xây dựng   | 1 triệu tấn        | BF–BOF + EAF                 |

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam tổng hợp

## Tuy nhiên, áp lực nhập khẩu vẫn hiện hữu

Trong 6T2026, lượng thép nhập khẩu từ Trung Quốc giảm -13% YoY nhưng vẫn là nguồn cung lớn nhất với khoảng 4 triệu tấn (chiếm 49% tổng lượng nhập khẩu), phản ánh Việt Nam vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu đối với một số dòng sản phẩm mà các doanh nghiệp nội địa chưa đáp ứng đủ.

Trong khi đó, thép nhập khẩu từ Ấn Độ bứt phá gấp gần +10 lần YoY, đạt 777K tấn. Điều này cho thấy áp lực nhập khẩu đang gia tăng tính đa dạng ngoài Trung Quốc, đặc biệt ở các phân khúc sản phẩm có nguồn cung trong nước hạn chế.

## Cạnh tranh về chi phí sẽ là trận chiến tiếp theo

Khi công suất HRC nội địa mở rộng, chúng tôi cho rằng trọng tâm cạnh tranh sẽ chuyển dịch sang năng lực tối ưu chi phí. Các nhà sản xuất chủ động kiểm soát tốt hơn chi phí đầu vào sẽ sở hữu lợi thế cấu trúc bền vững. Trong bối cảnh này, HPG sở hữu vị thế thuận lợi nhờ những nỗ lực chủ động nguồn cung quặng sắt trong nước.

**HPG còn hưởng lợi từ chi phí đầu tư thấp hơn.** Dự án Dung Quất II ghi nhận chi phí đầu tư ban đầu chỉ ~600 USD trên 1 tấn thép, so với mức ~1.500 USD/tấn của FHS (cao hơn gần 3 lần). Trong điều kiện chi phí nguyên liệu và nhân công tương đồng, suất đầu tư thấp hơn giúp HPG giảm áp lực khấu hao trên mỗi tấn sản phẩm, qua đó tạo ra lợi thế cạnh tranh về cấu trúc chi phí so với FHS.

Hình 2: Trung Quốc tiếp tục là nguồn nhập khẩu thép lớn nhất của Việt Nam

| <u>Đơn vị:<br/>nghìn tấn</u> | 1H25  | 2H25  | 1H26  | % YoY |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Trung Quốc                   | 4.428 | 4.787 | 3.819 | -13%  |
| Nhật Bản                     | 1.207 | 976   | 961   | -20%  |
| ĐNÁ                          | 740   | 1.030 | 864   | 16%   |
| Ấn Độ                        | 7,8   | 122   | 777   | 9863% |

Hình 3: Dung Quất II có chi phí đầu tư thấp hơn đáng kể so với FHS

|                                    | HPG - Dung Quất II | FHS               |
|------------------------------------|--------------------|-------------------|
| Capex (nghìn tỷ đồng)              | 88 (3,3 tỷ USD)    | 278 (10,5 tỷ USD) |
| Công suất thiết kế (triệu tấn/năm) | 5,6                | 7,0               |
| Capex/tấn (triệu đồng)             | 15,7 (593 USD)     | 39,7 (1.499 USD)  |
| Khấu hao (triệu đồng/tấn)          | 0,8                | 2,0               |

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam tổng hợp

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanjing East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845  
Tel: +822 3770 3454

---

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

**For U.S. persons only:** This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

## YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Sai Gon Ward, Ho Chi Minh City, Vietnam

### Institutional Research

**Matthew Smith, CFA**  
Head of Research  
[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**  
Technology  
[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)**Di Luu**

Analyst (Consumer)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)**Kien Tran**

Analyst (Residential Property)

[kien.tran@yuanta.com.vn](mailto:kien.tran@yuanta.com.vn)**Giang Hoang**

Analyst (Industrial Property)

[giang.hoang@yuanta.com.vn](mailto:giang.hoang@yuanta.com.vn)**Tam Nguyen**

Analyst (Macro)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)**An Nguyen**

Analyst (Industrials)

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)**Ngan Le**

Analyst (Steel, O&amp;G, Energy)

[ngan.le@yuanta.com.vn](mailto:ngan.le@yuanta.com.vn)**Nhi Ly**

Assistant Analyst

[nhi.ly@yuanta.com.vn](mailto:nhi.ly@yuanta.com.vn)**Institutional Sales****Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)**Jason Lu**

Institutional Sales Manager

[jason.lu@yuanta.com.vn](mailto:jason.lu@yuanta.com.vn)**Linh Y Nguyen**

Trader

[linh.nguyen4@yuanta.com.vn](mailto:linh.nguyen4@yuanta.com.vn)**Tuan-Anh Nguyen**

Trading Manager

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)**Vi Truong**

Trader

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)**Linh Khanh Nguyen**

Trader

[linh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:linh.nguyen2@yuanta.com.vn)