

Việt Nam có thể hưởng lợi khi Mỹ áp thuế 25% lên đồng minh

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

- Ngày 11/2/2025, Tổng thống Donald Trump tuyên bố tăng thuế nhập khẩu mặt hàng nhôm lên 25% (từ mức 10%) và tái áp dụng mức thuế 25% đối với thép nhập khẩu, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 4/3/2025. Động thái này đã chấm dứt các chính sách miễn trừ cho các đồng minh của Mỹ như Canada và Mexico.
- Đây là chính sách mở rộng của Mục 232 quy định về thuế quan mà chính phủ Mỹ đã áp dụng từ tháng 3/2018, nhưng chính sách hiện tại không có bất kỳ trường hợp ngoại lệ nào. Trước đây, Mỹ đã miễn thuế theo các điều khoản miễn trừ cho các đồng minh, vốn là những nước xuất khẩu một lượng lớn thép vào nước này trong năm 2024, như Canada, Mexico, Brazil, EU, Nhật Bản và Hàn Quốc.
- Trong khi Mỹ áp thuế bình đẳng đối với các nước là diễn biến tích cực đối với Việt Nam, nhưng các cuộc điều tra liên quan đến thuế chống trợ cấp/chống bán phá giá tại nước này đối với các sản phẩm tôn mạ chống ăn mòn (thép CORE) nhập khẩu từ Việt Nam vẫn đáng lo ngại.

Mỹ áp thuế nhập khẩu 25% lên đồng minh từ ngày 4/3/2025

Ngày 11/2/2025, Tổng thống Donald Trump tuyên bố sẽ tăng thuế nhập khẩu mặt hàng nhôm lên 25% (từ 10%) và tái áp dụng mức thuế 25% đối với thép nhập khẩu, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 4/3/2025. Động thái này đã chấm dứt chính sách miễn trừ và hạn ngạch miễn thuế cho Canada và Mexico, nhằm bảo vệ ngành thép và nhôm của Mỹ.

Có vẻ đây là chính sách mở rộng của Mục thuế 232 mà chính phủ Mỹ đã áp dụng từ tháng 3/2018 (trong nhiệm kỳ đầu tiên của ông Trump), nhưng hiện không có bất kỳ trường hợp ngoại lệ nào. Trước đây, Mỹ đã miễn trừ thuế cho các đồng minh như Canada, Mexico, Brazil, EU, Nhật Bản và Hàn Quốc. Tất cả những nước này là các nhà xuất khẩu thép lớn nhất vào thị trường Mỹ trong năm 2024.

Trong nhóm 10 nước xuất khẩu thép lớn nhất vào thị trường Mỹ, Trung Quốc, Đài Loan, Ấn Độ và Việt Nam bị áp mức thuế 25% theo Mục 232 từ tháng 3/2018.

Các công ty thép Việt Nam có thể hưởng lợi từ chính sách thuế mới

Việc áp thuế nhập khẩu thép bình đẳng đối với tất cả các nước là một diễn biến tích cực đối với Việt Nam. Điều này tạo ra một sân chơi công bằng, có thể cải thiện khả năng cạnh tranh của các công ty thép Việt Nam so với những công ty trước đây được hưởng lợi từ chính sách thuế 25% tại thị trường Mỹ.

Theo Cục Thống kê Dân số Hoa Kỳ, Canada/Mexico/Brazil là 3 nước xuất khẩu thép lớn nhất vào Mỹ, với giá trị lần lượt là 11,2 tỷ USD/6,5 tỷ USD/5,2 tỷ USD trong năm 2024. Trong khi đó, Việt Nam là nước xuất khẩu thép nhiều thứ 10 vào thị trường Mỹ đạt kim ngạch xuất khẩu là 1,7 tỷ USD trong năm 2024.

Khuyến nghị

Trong ngành thép Việt Nam, các nhà sản xuất tôn mạ, vốn ưu tiên vào thị trường xuất khẩu, dễ bị ảnh hưởng bởi những biến động của thị trường hơn là các công ty tập trung vào thị trường trong nước với các sản phẩm như thép xây dựng, ống thép hoặc HRC. Trong khi chờ chính phủ Mỹ đưa ra quyết định về thuế chống trợ cấp và thuế chống bán phá giá lên sản phẩm thép Việt Nam, những công ty này đang chủ động giảm tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ và tìm thị trường thay thế như các thị trường Mỹ Latinh trong thời gian gần đây.

Nhìn chung, HSC tin rằng HPG sẽ chịu ít rủi ro từ các quyết định điều tra thuế này hơn HSG và NKG. Nhưng các chiến lược tích cực sẽ giúp 2 công ty này giảm thiểu rủi ro tiềm ẩn tại thị trường Mỹ. Chúng tôi khuyến nghị Mua vào đối với HPG trong khi đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị đối với HSG và NKG.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/2.

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.đối (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
HPG	25,400	Mua vào	-	36,800	-	44.9	13.5	10.0	10.3	7.65	1.97	3.94
HSG	16,900	Tăng tỷ trọng	-	21,500	-	27.2	20.4	11.4	10.8	7.72	2.96	5.92
NKG	13,500	Tăng tỷ trọng	-	17,528	-	29.8	8.55	6.33	8.33	6.12	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 10/2/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Chính sách thuế quan bình đẳng cho tất cả các nước sẽ có lợi cho Việt Nam

Việc mở rộng Mục 232 đã áp dụng chính sách thuế bình đẳng và không có miễn trừ đối với tất cả các nước sẽ có lợi cho Việt Nam, vốn chịu mức thuế nhập khẩu 25% từ tháng 3/2018. Chính sách thuế mới này bắt đầu có hiệu lực từ ngày 4/3/2025. Chúng tôi đánh giá quyết định này có ý nghĩa tích cực đối với hoạt động xuất khẩu thép của Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi đang chờ chính phủ Mỹ đưa ra phán quyết cuối cùng về việc điều tra thuế chống trợ cấp/chống bán phá giá đối với tôn mạ Việt Nam. Trong ngành thép Việt Nam, các nhà sản xuất tôn mạ, do tập trung vào thị trường xuất khẩu, dễ bị ảnh hưởng bởi những biến động của thị trường hơn là những công ty thép sản xuất cho thị trường trong nước, như các công ty sản xuất thép xây dựng, ống thép hoặc HRC. Do đó, HPG (Mua vào) vẫn là lựa chọn hàng đầu trong khi chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với HSG/NKG.

Mỹ áp mức thuế 25% lên thép nhập khẩu từ các nước đồng minh

Theo Mục 232, được áp dụng vào tháng 3/2018, tất cả các sản phẩm thép nhập khẩu đều chịu mức thuế 25%, với 9 trường hợp miễn trừ như sau: Argentina, Úc, Canada, Mexico, Brazil, EU, Anh, Nhật Bản và Hàn Quốc. Đối với các sản phẩm nhôm, có 6 trường hợp miễn trừ với mức thuế nhập khẩu từ 10%, cũng theo Mục 232 (Bảng 1).

Đối với kim ngạch nhập khẩu thép vào thị trường Mỹ, như được thể hiện trong Bảng 2, có 6 trong tổng số 9 nước được miễn trừ là những nhà xuất khẩu thép lớn vào thị trường này trong năm 2024. Một số nước như Canada và Mexico có thể là những địa điểm trung chuyển thép Trung Quốc vào thị trường Mỹ nhằm tránh thuế. Đối với kim ngạch nhập khẩu nhôm, Canada là nước cung cấp nhôm cho Mỹ lớn nhất.

Trong bối cảnh này, Tổng thống Donald Trump tuyên bố sẽ tăng thuế nhập khẩu nhôm lên 25% (từ 10%) và tái áp dụng mức thuế 25% đối với thép nhập khẩu. Động thái này đã chấm dứt chính sách miễn trừ và hạn ngạch miễn thuế cho Canada và Mexico, nhằm bảo vệ ngành thép và nhôm của Mỹ. Động thái này, một phần của chiến lược an ninh quốc gia của Tổng thống Trump, có thể làm gia tăng căng thẳng thương mại toàn cầu và có thể dẫn đến sự trả đũa của các đối tác thương mại.

Do đó, theo quan điểm của chúng tôi, quyết định bình đẳng hóa thuế quan giữa các nước như thế này sẽ định hình lại bối cảnh cạnh tranh. Là 1 trong 10 nước xuất khẩu thép lớn nhất vào thị trường Mỹ trong năm 2024, Việt Nam được cho là sẽ hưởng lợi từ chính sách thuế này.

Chúng tôi lưu ý rằng một số công ty sản xuất tôn mạ Việt Nam, đang chịu mức thuế 25% từ tháng 3/2018, chuyển hướng xuất khẩu sang Canada và Mexico, phục vụ thị trường Mỹ một cách hiệu quả thông qua các nước láng giềng này. Chính sách bình đẳng hóa thuế quan này sẽ có thể làm suy giảm kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Canada và Mexico. Tuy nhiên, chi phí vận chuyển thấp cùng với việc xuất khẩu trực tiếp sang Mỹ (thay vì thông qua Mexico và Canada) có thể cải thiện tỷ suất lợi nhuận, với giả định không có yếu tố bất ngờ nào phát sinh.

Bảng 1: Danh sách miễn trừ

Có 9/6 trường hợp các sản phẩm thép và nhôm được miễn trừ áp thuế nhập khẩu tại thị trường Mỹ

Các trường hợp miễn trừ theo Mục 232	Thép	Nhôm
1	Argentina (0% có hạn ngạch)	Argentina
2	Australia	Australia
3	Brazil (0% có hạn ngạch)	Canada
4	Canada	EU
5	EU	Mexico
6	Anh	Anh
7	Nhật Bản	
8	Hàn Quốc (0% có hạn ngạch)	
9	Mexico	

Nguồn: Chính phủ Mỹ., HSC

Bảng 2: Nhập khẩu thép năm 2024, Mỹ

Canada, Mexico và Brazil thuộc top 3 các nhà xuất khẩu thép lớn nhất vào thị trường Mỹ

Các nguồn nhập khẩu thép của Mỹ trong năm 2024	Tỷ USD	Thuế nhập khẩu theo Mục 232	Mức thuế suất mới áp dụng từ ngày 4/3/2025
Canada	11.2	0	25%
Mexico	6.5	0	25%
Brazil	5.2	0 (có hạn ngạch)	25%
Trung Quốc	5.2	25%	25%
Đài Loan	3.8	25%	25%
Hàn Quốc	3.2	0 (có hạn ngạch)	25%
Đức	2.9	0	25%
Nhật Bản	2.4	0	25%
Ấn Độ	1.9	25%	25%
Việt Nam	1.7	25%	25%

Nguồn: Cục Thống kê Dân số Mỹ, Chính phủ Mỹ., HSC

Bảng 3: Nhập khẩu nhôm năm 2024, Mỹ

Canada thuộc top các nước xuất khẩu nhôm vào thị trường Mỹ trong năm 2024

Các nguồn nhập khẩu nhôm của Mỹ trong năm 2024	Tỷ USD	Thuế nhập khẩu theo Mục 232	Mức thuế suất mới áp dụng từ ngày 4/3/2025
Canada	9.5	0	25%
UAE	1.1	10%	25%
Mexico	0.7	0	25%
Hàn Quốc	0.6	10%	25%
Trung Quốc	0.5	10%	25%
Bahrain	0.5	10%	25%
Argentina	0.5	0	25%
Nam Phi	0.4	10%	25%
Úc	0.3	0	25%
Ấn Độ	0.3	10%	25%

Nguồn: Cục Thống kê Dân số Mỹ, Chính phủ Mỹ., HSC

Hoạt động xuất khẩu thép của Việt Nam sang thị trường Mỹ

Tôn mạ Việt Nam là sản phẩm chính được xuất khẩu sang Mỹ

Theo Cục Thống kê Dân số Hoa Kỳ, Việt Nam đã xuất khẩu tổng cộng 1,7 tỷ USD thép (bao gồm vật liệu luyện thép, sản phẩm sắt thép) sang thị trường Mỹ trong năm 2024. Xét theo phân khúc sản phẩm, chúng tôi ước tính:

- **Sản phẩm tôn mạ** (thép CORE): Việt Nam xuất khẩu 584 triệu USD trong năm 2024, tăng 142% so với cùng kỳ với sản lượng xuất khẩu đạt 605.812 tấn, tăng 150% so với cùng kỳ.
- **Sản phẩm HRC**: Việt Nam xuất khẩu 9.712 tấn HRC sang thị trường Mỹ trong năm 2024, với giá trị chỉ 7,2 triệu USD. Mức độ thâm nhập của sản phẩm này vào thị trường Mỹ rất thấp.

Bảng 4: Xuất khẩu tôn mạ của Việt Nam vào Mỹ

Giá trị xuất khẩu tôn mạ của Việt Nam vào thị trường Mỹ năm 2024 đạt 584 triệu USD, tăng 142% so với năm 2023

Việt Nam	2021	2022	2023	2024
Sản lượng (tấn)	548,887	579,378	242,073	605,812
Giá trị (triệu USD)	626	751	242	584
Tăng trưởng				
Sản lượng		5.6%	-58.2%	150.3%
Giá trị		20.1%	-67.9%	141.9%

Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, Bộ Thương mại Mỹ, HSC

Bảng 5: Tỷ trọng xuất khẩu thép vào thị trường Mỹ trong năm 2024, các công ty thép tại Việt Nam

HPG có tỷ trọng xuất khẩu vào Mỹ thấp nhất, trong khi tỷ trọng này của GDA là cao nhất

Công ty	Xuất khẩu vào Mỹ/tổng sản lượng xuất khẩu	Xuất khẩu / tổng sản lượng tiêu thụ	Xuất khẩu vào Mỹ/tổng sản lượng tiêu thụ
GDA	35%	59%	21%
NKG	25%	61%	15%
HSG	15%	50%	8%
HPG	< 5%	31%	< 2%

Nguồn: HSC

Đóng góp của thị trường Mỹ vào các công ty thép chính ở Việt Nam

Như được thể hiện trong Bảng 5, GDA có mức độ thâm nhập vào thị trường Mỹ lớn nhất, tương đương khoảng 35% sản lượng xuất khẩu của Công ty trong năm 2024 và bằng 21% tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2024. Kế đến là NKG và HSG lần lượt với tỷ lệ 25% và 15%, bằng 15% và 8% tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2024 trong khi HPG có tỷ lệ thâm nhập rất thấp, ở mức dưới 2%.

Với việc tiến hành 2 cuộc điều tra thuế chống trợ cấp/chống bán phá giá tại thị trường Mỹ từ tháng 9/2024, chúng tôi tin rằng sản lượng xuất khẩu sang Mỹ sẽ bắt đầu giảm từ Q4/2024 nhằm giảm thiểu rủi ro tiềm ẩn. HSC nhận thấy sản lượng xuất khẩu của HPG trong Q4/2024 sẽ về 0 trong khi của HSG/NKG sẽ ở mức rất thấp.

Kết luận

Trong ngành thép Việt Nam, các nhà sản xuất tôn mạ, vốn ưu tiên vào thị trường xuất khẩu hơn, dễ bị ảnh hưởng bởi những biến động của thị trường hơn là các công ty tập trung vào thị trường trong nước với các sản phẩm như thép xây dựng, ống thép hoặc HRC. Trong khi chờ chính phủ Mỹ đưa ra quyết định về thuế chống trợ cấp và thuế chống bán phá giá lên sản phẩm thép Việt Nam, những công ty này đang chủ động giảm tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ và tìm thị trường thay thế như các thị trường Mỹ Latinh trong thời gian gần đây. Chúng tôi đã thảo luận vấn đề này trong báo cáo ["Bô Thương mại Mỹ: Xác định mức trợ cấp thép CORE, chuẩn bị áp dụng thuế chống trợ cấp"](#) xuất bản ngày 7/2/2024.

Nhìn chung, HSC tin rằng HPG sẽ chịu ít rủi ro từ các quyết định điều tra thuế này, trong khi rủi ro đối với HSG và NKG sẽ cao hơn. Nhưng các chiến lược tích cực sẽ giúp những công ty này giảm thiểu rủi ro tiềm ẩn tại thị trường Mỹ. Chúng tôi khuyến nghị Mua vào đối với HPG trong khi đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị đối với HSG và NKG.

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 W: www.hsc.com.vn