

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIETINBANK

Phòng Nghiên Cứu Phân tích & Phát triển Sản phẩm

BÁO CÁO PHÂN TÍCH SỰ KIỆN

Mexico Áp Thuế Chống Bán Phá Giá HRC Với Hòa Phát & Formosa:

Tác Động Đến Ngành Thép Việt Nam & Cổ Phiếu HPG

⚠ TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM: Báo cáo này được soạn thảo chỉ nhằm mục đích tham khảo và cung cấp thông tin. Không phải là lời khuyên đầu tư. Nhà đầu tư cần tự thực hiện đánh giá độc lập trước khi đưa ra quyết định.

TÓM TẮT NỘI DUNG

Ngày 3/9/2026, Mexico chính thức công bố kết luận cuối cùng điều tra chống bán phá giá (CBPG) đối với thép cuộn cán nóng (HRC) xuất xứ từ Trung Quốc và Việt Nam. Đây là vụ điều tra được khởi xướng ngày 3/3/2025 theo đơn kiện của Ternium México, sau khi nhập khẩu HRC từ hai quốc gia này tăng 132% trong giai đoạn điều tra (1/9/2023–31/8/2024), đẩy thị phần lên 14% tổng nhập khẩu HRC của Mexico.

DOANH NGHIỆP	MỨC THUẾ CBPG	TÁC ĐỘNG ƯỚC TÍNH
Hòa Phát Dung Quất (HPG)	285,5 USD/tấn	~0,023% doanh thu 2024
Formosa Hà Tĩnh	271,9 USD/tấn	Không niêm yết

ĐÁNH GIÁ TỔNG THỂ — 3 KHUNG THỜI GIAN

KHUNG TG	TÁC ĐỘNG CHÍNH	MỨC ĐỘ (5 mức)	ĐÁNH GIÁ
Ngắn hạn (Q4/2026–Q2/2027)	Áp lực tâm lý; tác động tài chính thực tế không đáng kể	Mức 2	↓ Tiêu cực
Trung hạn (2027–2028)	Rủi ro hiệu ứng domino; buộc tái cơ cấu xuất khẩu HRC	Mức 2–3	↔ Hơi TN
Dài hạn (2029+)	Thúc đẩy chuyển dịch cơ cấu sản phẩm; nội địa hóa đúng chiến lược	Mức 3–4	↑ Tích cực

 **Luận điểm cốt lõi:** Mặc dù mức thuế 285,5 USD/tấn là rất cao về mặt danh nghĩa, tác động thực tế với HPG cực kỳ nhỏ (0,023% doanh thu 2024). Rủi ro trung hạn nằm ở **hiệu ứng lan rộng (domino)** sang các thị trường xuất khẩu lớn khác — không phải thiệt hại trực tiếp từ Mexico.

PHẦN I: TÁC ĐỘNG ĐẾN NGÀNH THÉP VIỆT NAM

1.1. Bối cảnh sự kiện — Dữ liệu nền tảng

Mexico chính thức áp thuế CBPG theo quyết định công bố trên Công báo Liên bang ngày 3/9/2026, chấm dứt quá trình điều tra kéo dài hơn 18 tháng. Các thông số điều tra chính như sau:

Sản phẩm điều tra	Thép cuộn cán nóng (HRC) — mã HS liên quan
Nguồn gốc	Trung Quốc và Việt Nam
Bên khiếu nại	Ternium México (nhà sản xuất thép lớn nhất Mexico)
Ngày khởi xướng điều tra	3 tháng 3 năm 2025
Giai đoạn điều tra bán phá giá	1/9/2023 – 31/8/2024
Ngày công bố kết luận	3 tháng 9 năm 2026
Thuế áp với Hòa Phát Dung Quất	285,5 USD/tấn
Thuế áp với Formosa Hà Tĩnh	271,9 USD/tấn
Thuế áp với các nhà XK VN khác	285,5 USD/tấn (mức trần)
Tăng trưởng nhập khẩu trong kỳ	+132% theo khối lượng
Thị phần HRC tại Mexico	Từ 9% → 14% tổng nhập khẩu; từ 1,9% → 3,7% tiêu thụ nội địa
Giá thấp hơn DN nội địa Mexico	Khoảng 15%; thấp hơn nguồn nhập khẩu khác ~31%

1.2. Ngắn hạn (Q4/2026 – Q2/2027): MỨC 2 — TIÊU CỰC (-)

✦ **Kết luận đánh giá:** Tác động tâm lý tiêu cực là thực, song tác động tài chính thực chất với doanh nghiệp thép Việt Nam gần như bằng 0 do quy mô xuất khẩu sang Mexico quá nhỏ.

Các yếu tố tạo áp lực tiêu cực ngắn hạn:

- **Áp lực tâm lý từ thông tin tiêu cực:** Tin CBPG từ Mexico là yếu tố tiêu cực về mặt thông tin. Nhóm nhà đầu tư cá nhân thường phản ứng bán ra ngay lập tức trước các tin tức về thuế quan và CBPG, tạo áp lực ngắn hạn lên cổ phiếu nhóm thép (HPG, NKG, HSG).
- **Xuất khẩu HRC sang Mexico gần như chấm dứt:** Với mức thuế 285,5 USD/tấn trong khi giá HRC thế giới dao động ~530–600 USD/tấn, mức thuế tương đương ~48–54% giá bán — hoàn toàn triệt tiêu lợi thế cạnh tranh xuất khẩu. Hòa Phát sẽ không thể duy trì xuất khẩu HRC sang Mexico ở quy mô có ý nghĩa thương mại.
- **Tuy nhiên, quy mô thực tế cực nhỏ:** Tổng kim ngạch xuất khẩu thép Việt Nam sang Mexico năm 2024 chỉ đạt 1,26 triệu USD (~32 tỷ VND). So với doanh thu 140.500 tỷ VND của HPG năm 2024, con số này chiếm chưa đến 0,023% — tương đương "hạt cát" trong doanh nghiệp có quy mô tỷ đô. **Mexico không nằm trong Top 10 thị trường xuất khẩu thép của Việt Nam.**
- **Yếu tố giảm thiểu rủi ro quan trọng:** Điều tra đã mở công khai từ 3/3/2025 — tức là thị trường đã có 18 tháng để tiêu hóa rủi ro này. Nhiều khả năng phần lớn tác động tiêu cực đã được phản ánh vào giá trước khi kết luận chính thức công bố (mô hình "buy the rumor, sell the news" hoặc ngược lại).

1.3. Trung hạn (2027–2028): MỨC 2–3 — HỜI TIÊU CỰC ĐẾN TRUNG TÍNH (-)

✦ **Kết luận đánh giá:** Rủi ro trung hạn không đến từ Mexico mà đến từ khả năng **hiệu ứng domino** khi các quốc gia khác nhìn vào tiền lệ Mexico để tiến hành điều tra tương tự với HRC Việt Nam.

Phân tích yếu tố tác động trung hạn:

- **Hiệu ứng "domino" CBPG là rủi ro hệ thống:** Không chỉ Mexico, làn sóng CBPG với HRC Việt Nam đang tăng tốc toàn cầu. Trong vòng 2 năm (2025–2026), nhiều quốc gia đã mở điều tra hoặc áp thuế với HRC từ Việt Nam (có yếu tố nguồn gốc Trung Quốc). Nếu các thị trường xuất khẩu HRC trọng yếu (các nước ASEAN, Nam Á, Trung Đông) đồng loạt siết chặt rào cản, áp lực sẽ lớn hơn nhiều khi Dung Quất 2 đưa thêm 3–4 triệu tấn HRC/năm vào thị trường từ 2027.
- **Sức ép tái cơ cấu thị trường xuất khẩu HRC:** Hòa Phát và các nhà sản xuất HRC Việt Nam sẽ phải liên tục tìm kiếm và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, chi phí thương mại và logistics có thể gia tăng. Một số thị trường mới (châu Phi, Đông Âu) có biên lợi nhuận thấp hơn hoặc rủi ro thanh toán cao hơn.

- **Nhân tố cân bằng — thị trường nội địa vẫn là "bộ đệm" quan trọng:** Nhu cầu HRC trong nước vẫn chưa được đáp ứng đủ. HPG chiến lược rõ ràng: duy trì xuất khẩu dưới 20% tổng sản lượng, ưu tiên thị trường nội địa. Dung Quất 2 sẽ phần lớn phục vụ chuỗi công nghiệp chế biến trong nước (ô tô, điện tử, kết cấu thép). Ngoài ra, Việt Nam đang áp thuế CBPG 27,83% với HRC Trung Quốc — bảo vệ thị phần nội địa của HPG.
- **Tiến độ kế hoạch 2026 tạo đệm an toàn:** Với H1/2026 đã hoàn thành 70% KH lợi nhuận (LNST 15.480 tỷ VND), rủi ro Mexico không ảnh hưởng đến kết quả 2026. Mục tiêu doanh thu 210.000 tỷ VND và LNST 22.000 tỷ VND năm 2026 hầu như không bị đe dọa bởi sự kiện này.

1.4. Dài hạn (2029+): MỨC 3–4 — TRUNG TÍNH ĐẾN TÍCH CỰC (+)

✦ **Kết luận đánh giá:** Nghịch lý quan trọng: làn sóng CBPG toàn cầu có thể là **chất xúc tác tích cực** buộc ngành thép Việt Nam chuyển dịch cơ cấu lên chuỗi giá trị cao hơn — đúng hướng chiến lược HPG đang theo đuổi.

Phân tích yếu tố tác động dài hạn:

- **Thúc đẩy chuyển dịch cơ cấu sản phẩm lên giá trị cao hơn:** HRC thô dễ bị cáo buộc bán phá giá do tính đồng hóa cao (commodity). Sức ép CBPG toàn cầu là "bàn tay vô hình" thúc đẩy ngành thép Việt Nam chuyển từ HRC cơ bản sang thép chế biến sâu (thép đường sắt, thép ô tô, thép kết cấu đặc biệt) — ít bị CBPG hơn, biên lợi nhuận cao hơn, giá trị gia tăng lớn hơn.
- **HPG đang đầu tư đúng hướng chiến lược dài hạn:** Dự án thép đường sắt và thép đặc biệt tại Dung Quất 2 dự kiến đi vào hoạt động Q2/2027 sẽ tạo ra dòng sản phẩm ít bị áp lực CBPG hơn đáng kể. Đây là định hướng phù hợp với xu hướng chuỗi cung ứng toàn cầu muốn đa dạng hóa nguồn cung thép chất lượng cao ngoài Trung Quốc.
- **Nhu cầu nội địa còn dư địa tăng trưởng lớn:** Việt Nam đặt mục tiêu GDP trung bình 8–10%/năm, đầu tư công 3 năm 2026–2028 duy trì ở mức cao (các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm), phục hồi bất động sản hậu siết chặt cung cấp thêm nhu cầu dài hạn. Với thị phần thép xây dựng 36%, HPG là người hưởng lợi hàng đầu.
- **Vị thế chi phí cạnh tranh bền vững:** Mô hình tích hợp dọc của HPG (từ quặng sắt → than cốc → thép thô → thép thành phẩm) tạo ra lợi thế chi phí cấu trúc. Với hơn 70% nguyên liệu đầu vào nhập khẩu, HPG cũng được hưởng lợi khi giá nguyên liệu toàn cầu giảm trong chu kỳ suy yếu.

PHẦN II: ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG ĐẾN CỔ PHIẾU HPG

Phân loại sự kiện: Loại 2 — Sự kiện Bất thường (Quyết định từ cơ quan quản lý thương mại nước ngoài ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động xuất khẩu)

① Tóm tắt sự kiện & Thông số nền tảng HPG

A. Thông tin sự kiện

Sự kiện	Mexico áp thuế CBPG với HRC xuất xứ Việt Nam
Đơn vị chịu thuế	Hòa Phát Dung Quất — 285,5 USD/tấn (ngày 3/9/2026)
Tỷ trọng Mexico/Doanh thu HPG	~0,023% (1,26 triệu USD/140.500 tỷ VND năm 2024)
Vị thế Mexico trong xuất khẩu thép VN	Không nằm trong Top 10 thị trường xuất khẩu
Ghi chú	Điều tra đã mở công khai từ 3/3/2025 — thị trường đã có 18 tháng định giá rủi ro

B. Kết quả kinh doanh HPG — Nền tảng 2026

CHỈ TIÊU	KẾ HOẠCH NĂM 2026	THỰC HIỆN H1/2026
Doanh thu	210.000 tỷ VND (+32,6% YoY)	108.870 tỷ (+47% YoY) = 52% KH
LNST	22.000 tỷ VND (+41,8% YoY)	15.480 tỷ (+103% YoY) = 70% KH
Sản lượng thép thô	~15 triệu tấn (+40% YoY)	~7 triệu tấn (+36% YoY)
Sản lượng HRC bán ra	—	3,4 triệu tấn (+57% YoY)
Thị phần thép XD nội địa	Duy trì vị trí số 1	36% (số 1 thị trường)
Tỷ lệ cổ tức 2026 (dự kiến)	15%	—

Nguồn: ĐHCĐ thường niên HPG 2026; BCTC quý II/2026 (chưa kiểm toán); Vietstock.vn; Nguoiquansat.vn.

② Đánh giá tác động — Ngắn hạn (Q4/2026 – Q2/2027)

→ Đánh giá: TIÊU CỰC VỀ TÂM LÝ • ÍT TÁC ĐỘNG THỰC CHẤT

- **Tâm lý nhà đầu tư tiêu cực ngắn hạn:** Thông tin "Mexico áp thuế CBPG 285,5 USD/tấn với thép HPG" là headline tiêu cực điển hình kích hoạt phản ứng bán tháo từ nhà đầu tư cá nhân. Kỳ vọng có thể có 1–3 phiên điều chỉnh của cổ phiếu HPG. Nhà đầu tư tổ chức am hiểu thị trường có thể tận dụng sự giảm giá này như cơ hội mua vào, vì tác động thực chất không đáng kể.
- **Không ảnh hưởng đến KQKD 2026:** H1/2026 HPG đã ghi nhận LNST 15.480 tỷ VND (+103% YoY), hoàn thành 70% KH cả năm. Với quỹ đạo tăng trưởng hiện tại, HPG gần như chắc chắn hoàn thành KH lợi nhuận 22.000 tỷ VND. Tổn thất từ Mexico (<32 tỷ VND) không tạo ra bất kỳ tác động vật chất nào.
- **Rủi ro tiền định giá ("pre-priced risk"):** Mexico mở điều tra từ 3/3/2025. Trong 18 tháng qua, tin tức về quá trình điều tra đã được phản ánh vào kỳ vọng thị trường. Việc kết luận chính thức được công bố theo hướng đã biết trước (kết luận cuối áp thuế) có thể là sự kiện "kết thúc bất định" hơn là cú sốc mới.
- **Điểm kỹ thuật cần theo dõi:** Nếu HPG có điều chỉnh ngắn hạn trên ngưỡng hỗ trợ kỹ thuật quan trọng, đây có thể là cơ hội tích lũy cho nhà đầu tư dài hạn. Tuy nhiên, cần kết hợp phân tích kỹ thuật với diễn biến thị trường chung (VN30, luồng vốn nước ngoài) trước khi quyết định.

③ Đánh giá tác động — Trung hạn (2027–2028)

→ Đánh giá: TRUNG TÍNH • CẦN THEO DÕI HIỆU ỨNG DOMINO

- **Liên kết với KH KD 2026–2027:** KH 2026 LNST 22.000 tỷ VND — không bị ảnh hưởng. Tuy nhiên kế hoạch tăng trưởng 15% CAGR (2026–2031) của HPG có giả định mở rộng xuất khẩu HRC từ Dung Quất 2 (thêm 3–4 triệu tấn/năm từ 2027). Nếu nhiều thị trường xuất khẩu bị chặn bởi CBPG, giả định này sẽ cần xem xét lại.
- **Dung Quất 2 là yếu tố then chốt:** DQ2 đang xây dựng 50% (tính đến H1/2026), dự kiến đưa vào sản xuất Q2/2027. Khi đi vào hoạt động, DQ2 sẽ thêm 3–4 triệu tấn HRC/năm. Câu hỏi trung hạn là HPG hấp thụ sản lượng này ở đâu nếu xuất khẩu bị siết — đáp án khả thi là thị trường nội địa (ngành ô tô, điện tử, thiết bị gia dụng đang tăng trưởng) và các thị trường xuất khẩu chưa bị CBPG (Đông Nam Á không Mexico, Nam Á, Trung Đông).
- **Bảo hộ nội địa là lợi thế:** Việt Nam đã áp thuế CBPG 27,83% với HRC Trung Quốc nhập khẩu — bảo vệ HPG tại sân nhà. Cùng với chiến lược ưu tiên xuất khẩu dưới 20%, HPG có đủ dư địa để chuyển sản lượng về nội địa nếu cần.

- **Thép đường sắt DQ2 là lối ra chiến lược:** Dự án thép đường sắt và thép đặc biệt tại DQ2 dự kiến hoàn thành Q2/2027. Thép chuyên dụng ít bị điều tra CBPG hơn nhiều so với HRC thô (khó quy chụp là "bán phá giá đồng hóa"). Đây là bước chuyển dịch đúng hướng giảm rủi ro CBPG dài hạn cho HPG.

④ Đánh giá tác động — Dài hạn (2029+)

→ Đánh giá: TƯƠNG ĐỐI TÍCH CỰC — CƠ HỘI TÁI CƠ CẤU CHIẾN LƯỢC

- **Chiến lược đa dạng hóa sản phẩm vẫn nguyên vẹn:** Mục tiêu 15% CAGR (2026–2031), năng lực 16 triệu tấn hiện tại → 18 triệu tấn 2027, và dự án Long An EAF 700.000 tấn đều không bị ảnh hưởng bởi quyết định của Mexico. Danh mục sản phẩm ngày càng đa dạng (thép đường sắt, thép ô tô) giảm sự phụ thuộc vào HRC thô — loại sản phẩm dễ bị CBPG nhất.
- **Lợi thế cạnh tranh cấu trúc bền vững:** HPG là nhà sản xuất thép lớn nhất Đông Nam Á với mô hình tích hợp dọc hoàn chỉnh. Chi phí sản xuất cạnh tranh (dù >70% nguyên liệu nhập khẩu) và quy mô kinh tế cho phép HPG thích nghi với môi trường thương mại biến động mà không đánh mất vị thế cạnh tranh.
- **Nền tảng nhu cầu nội địa dài hạn vững chắc:** Với GDP mục tiêu 8–10%/năm, hạ tầng đang bùng nổ (đường cao tốc, cảng biển, đường sắt tốc độ cao) và phục hồi bất động sản, nhu cầu thép nội địa Việt Nam dự kiến duy trì tăng trưởng 8–10%/năm dài hạn. HPG với 36% thị phần thép xây dựng là người hưởng lợi ổn định.
- **Rủi ro dài hạn cần theo dõi:** Nếu đồng loạt 3–5 thị trường xuất khẩu HRC lớn áp thuế CBPG cùng lúc khi DQ2 đi vào hoạt động đầy đủ, HPG có thể phải chấp nhận một giai đoạn tái cân bằng sản lượng với áp lực lên biên lợi nhuận. Tuy nhiên, điều này thuộc kịch bản xấu và xác suất xảy ra được đánh giá ở mức vừa phải.

⑤ Đánh giá hành động dự kiến của HPG trong thời gian tới

Dựa trên tiền lệ phản ứng của HPG với các tình huống thương mại tương tự và chiến lược đã công bố:

HÀNH ĐỘNG	CHI TIẾT DỰ KIẾN	KHUNG TG
Tái định hướng xuất khẩu HRC	Chuyển sang ASEAN (không Mexico), Nam Á, Trung Đông — các thị trường chưa áp CBPG	Ngay lập tức

Tăng tốc tiêu thụ nội địa	Mở rộng mạng lưới phân phối; cung cấp HRC cho ngành ô tô, điện tử, thiết bị gia dụng	Q4/2026–2027
Đẩy nhanh DQ2 thép đường sắt	Đảm bảo tiến độ Q2/2027; thép đường sắt ít bị CBPG hơn và biên lợi nhuận cao hơn HRC thô	Q1–Q2/2027
Đánh giá tác động pháp lý	Xem xét khả năng kháng cáo kết luận CBPG Mexico theo cơ chế WTO/FTA hiện hành	Trung hạn
Điều chỉnh kế hoạch sản xuất	Nếu >3 thị trường xuất khẩu lớn đồng thời áp CBPG, có thể điều chỉnh tốc độ tăng công suất DQ2	Dài hạn

⑥ Kết luận — Tổng hợp đánh giá HPG

☑ CÁC ĐIỂM TÍCH CỰC	⚠ CÁC RỦI RO CẦN THEO DÕI
• H1/2026 xuất sắc: LNST 15.480 tỷ (+103%), hoàn thành 70% KH lợi nhuận • Mexico chiếm 0,023% doanh thu — tác động tài chính trực tiếp không đáng kể • Thị trường đã biết rủi ro từ 3/3/2025 (18 tháng trước kết luận) • HPG nội địa hóa đúng chiến lược (<20% xuất khẩu) • Thép đường sắt & chuyên dụng DQ2 giảm rủi ro CBPG dài hạn	• Hiệu ứng domino: Nếu thêm thị trường lớn áp CBPG HRC Việt Nam • DQ2 thêm 3–4 triệu tấn HRC/năm từ 2027 cần thị trường hấp thụ • Xu hướng bảo hộ thương mại toàn cầu với thép Việt Nam gia tăng • Chi phí đầu vào >70% nhập khẩu — nhạy cảm với tỷ giá và giá nguyên liệu

 **NHẬN ĐỊNH CUỐI:** Sự kiện Mexico áp thuế CBPG HRC là tin tiêu cực về mặt thông tin nhưng **không thay đổi luận điểm đầu tư dài hạn với HPG**. Tác động tài chính trực tiếp gần như bằng 0 (0,023% doanh thu). Nhà đầu tư dài hạn có thể xem xét tận dụng nhịp điều chỉnh (nếu có) như cơ hội tích lũy, với điều kiện theo dõi chặt hiệu ứng domino CBPG ở các thị trường khác và tiến độ DQ2 thép đường sắt Q2/2027.

NGUỒN THAM KHẢO

1. Vietstock.vn — "Mexico áp thuế chống bán phá giá với thép HRC của Hòa Phát, Formosa" (03/09/2026)
2. CafeF.vn — "Mexico chốt mức thuế chống bán phá giá thép HRC của Hòa Phát và Formosa sau vụ điều tra hơn 1 năm"
3. Nguoiquansat.vn — "HPG báo lãi quý II/2026 tăng 51%, sản xuất gần 7 triệu tấn thép thô trong nửa đầu năm"
4. Vietstock.vn — "Hòa Phát đặt mục tiêu gần 15 triệu tấn thép trong năm 2026" (06/2026)
5. Hanoionline.vn — "Hòa Phát và thuế chống bán phá giá từ Mexico"
6. Diendandoanhnghiep.vn — "Hòa Phát đặt mục tiêu lợi nhuận 22.000 tỷ đồng, tăng 41,8%"

7. Thoibaotaichinhvietnam.vn — "Ngành thép Việt Nam bị tác động thế nào trong nhiễu động thuế toàn cầu?"

© 2026 Công ty Cổ phần Chứng khoán VietinBank (VBSE). Mọi quyền được bảo lưu. Báo cáo này được soạn thảo bởi Phòng Nghiên cứu Phân tích & Phát triển Sản phẩm — VBSE và chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Không sao chép hoặc phân phối mà không có sự đồng ý bằng văn bản.