

## CẬP NHẬT NGÀNH THÉP:

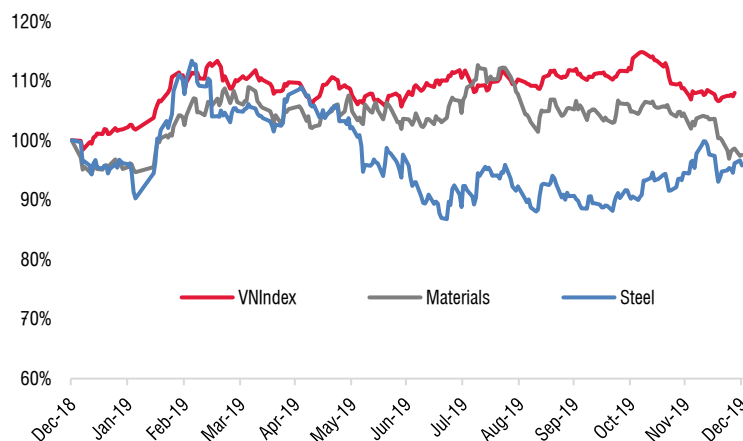
# Nhu cầu tiếp tục tăng trưởng chậm

### Điểm chính năm 2019

#### Diễn biến ngành

Ngành thép giảm 4% về vốn hóa trong năm 2019 so với mức tăng 7,7% của Vnindex trong giai đoạn này. Giá cổ phiếu HPG giảm nhẹ 1% do lợi nhuận 9T2019 giảm do giá quặng sắt tăng đột biến. Mặt khác, giá cổ phiếu HSG tăng 32% so với mức giá sàn vào cuối năm 2018, nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp hồi phục.

#### Diễn biến ngành thép trong năm 2019



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

### Điểm chính của ngành

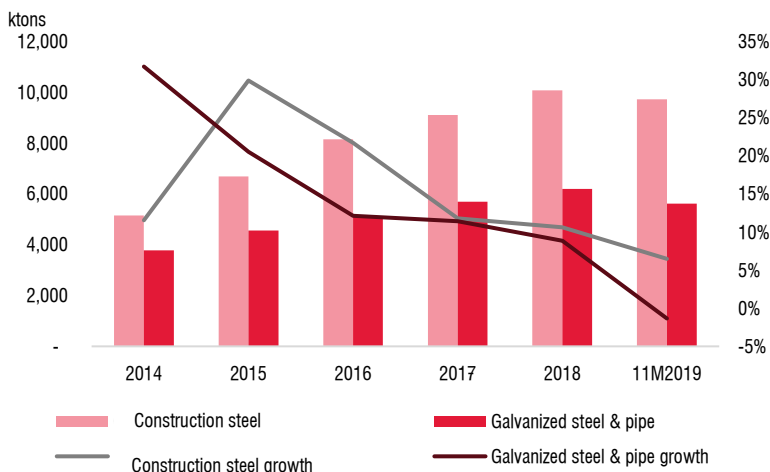
#### Diễn biến phù hợp với dự đoán?

**Nhu cầu chứng lại đáng kể từ giữa năm 2019:** Sau một năm lạc quan với mức tăng trưởng sản lượng thành phẩm đạt 10% YoY trong năm 2018, sản lượng tiêu thụ thép duy trì hiệu suất ổn định trong 4 tháng đầu năm 2019 với tổng mức tăng trưởng sản lượng đạt 11% YoY. Sản lượng tiêu thụ trong nước tăng 15% YoY, do các hoạt động xây dựng từ các dự án của các năm trước và việc giá thép phục hồi khuyến khích các đại lý tích lũy hàng tồn kho.

Tuy nhiên, từ tháng 5 đến tháng 11, nhu cầu giảm đáng kể với tổng sản lượng tiêu thụ không thay đổi so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó sản lượng tiêu thụ trong nước tăng vừa phải ở mức 3,5% YoY.

Nhìn chung, sản lượng tiêu thụ thành phẩm trong 11T2019 tăng 3,5% YoY đạt 15,4 triệu tấn, trong đó thép xây dựng đạt 9,7 triệu tấn (+6,5%). Trong khi đó, sản lượng thép ống và tôn mạ không thay đổi đạt 5,6 triệu tấn.

### Sản lượng tiêu thụ thép và tốc độ tăng trưởng



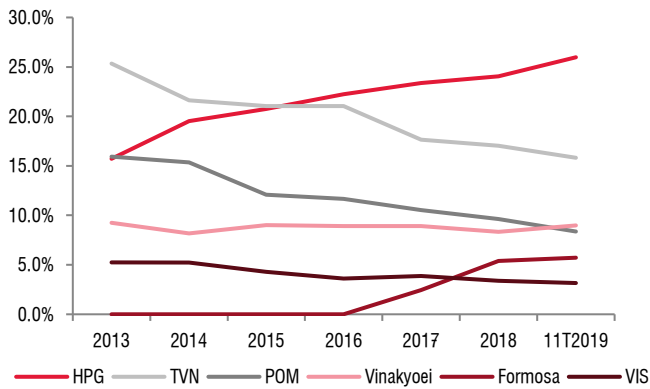
Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam, SSI Research

**Xuất khẩu bị ảnh hưởng do sự lan rộng của xu hướng bảo hộ:** 2019 là một năm khó khăn nữa đối với xuất khẩu thép. Mặc dù sản lượng xuất khẩu thép xây dựng đạt mức tăng trưởng nhẹ 1,6% trong 9T2019, sản lượng xuất khẩu thép ống và tôn mạ giảm đáng kể 19% YoY so với cùng kỳ năm ngoái do sự lan rộng của xu hướng bảo hộ giữa các quốc gia để áp đặt các biện pháp hạn chế nhập khẩu thép. Thị trường Mỹ và EU là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai và thứ ba của Việt Nam đã giảm mạnh về sản lượng (-44%), chỉ chiếm 10% tổng sản lượng tiêu thụ trong 9T2019 so với mức 19% trong 9T2018.

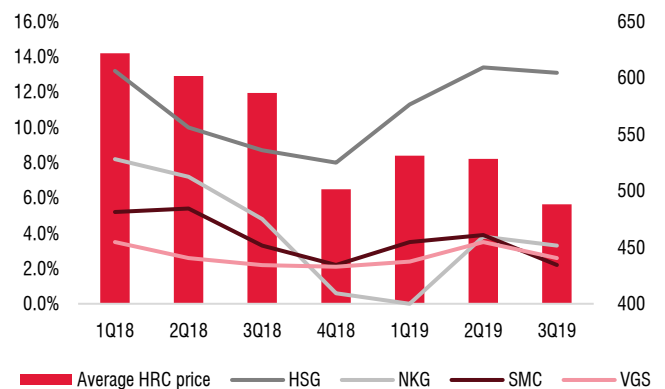
**Giá thép giảm do nhu cầu và xu hướng giá toàn cầu giảm, dẫn đến thua lỗ ở một số công ty sản xuất thép xây dựng:** Sau khi phục hồi 6-7% trong 4 tháng đầu năm, giá thép xây dựng đã điều chỉnh 10% trong 7 tháng tiếp theo do nhu cầu và giá nguyên liệu thô giảm. Giá thép giảm ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận của các công ty sản xuất thép hiện tại, nhiều công ty đã giảm sâu tỷ suất lợi nhuận hoặc thua lỗ và phải cắt giảm sản lượng sản xuất, dẫn đến mất thị phần. Do đó, các công ty lớn có lợi thế hơn về chi phí sản xuất như HPG đã tận dụng được tình huống này để giành thị phần nhiều hơn.

	Biên lợi nhuận gộp				Biên lợi nhuận trước thuế				Biên EBITDA				Sản lượng tiêu thụ (tấn)		Tăng trưởng
	Q3/19	Q3/18	9T19	9T18	Q3/19	Q3/18	9T19	9T18	3Q/19	Q3/18	9T19	9T18	9T19	9T18	
HPG	17,1%	23,0%	18,3%	21,5%	13,7%	20,1%	14,9%	18,9%	22,2%	29,1%	20,0%	23,8%	1,967,160	1,694,087	16,1%
TVN	2,9%	4,3%	4,5%	5,3%	0,9%	2,5%	2,8%	4,8%	1,8%	2,4%	3,5%	4,0%	1,238,087	1,302,693	-5,0%
POM	0,3%	3,3%	1,2%	6,7%	-4,0%	0,8%	-2,7%	4,2%	0,7%	3,8%	1,8%	7,3%	657,335	741,794	-11,4%
TIS	5,2%	5,6%	5,2%	5,2%	0,2%	0,2%	0,7%	0,7%	4,3%	5,5%	4,3%	3,4%	568,057	583,947	-2,7%
VIS	-3,8%	-2,0%	-0,9%	-0,2%	-6,9%	-5,5%	-4,1%	-3,4%	-3,4%	-2,4%	-0,5%	-0,5%	239,747	252,900	-5,2%
TDS	2,5%	3,4%	4,0%	4,1%	0,0%	1,1%	1,8%	2,2%	1,0%	1,7%	2,5%	2,8%	124,435	128,612	-3,2%
TNB	4,1%	3,9%	5,2%	2,7%	-0,4%	4,1%	1,4%	1,0%	1,7%	3,8%	3,1%	1,2%	100,019	111,437	-10,2%

## Thị phần của các công ty sản xuất thép xây dựng hàng đầu



## Tỷ suất lợi nhuận thép dẹt và HRC



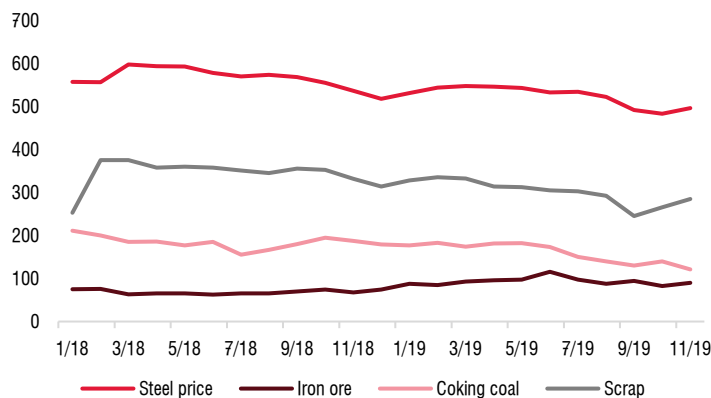
Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam, SSI Research

Mặt khác, tỷ suất lợi nhuận của các công ty sản xuất thép dẹt đã phục hồi từ quý 2/2019 nhờ giá HRC điều chỉnh.

### Diễn biến chưa được dự đoán?

**Giá quặng sắt tăng do thảm họa ở Brazil:** Giá quặng sắt tăng đáng kể hơn 70% so với mức cuối năm 2018, lên đỉnh điểm hơn 120 USD/tấn trong tháng 7 do sự cố vỡ đập ở mỏ Vale ở Brazil. Điều này dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp của HPG giảm, do lực cầu yếu khiến công ty khó có thể chuyển mức tăng giá quặng sắt vào giá bán thép cho người tiêu dùng, đặc biệt là khi giá thép phế liệu giảm trong quý hai và quý ba năm nay. Tuy nhiên, vì Vale dự kiến sẽ khôi phục 70% công suất bị mất trong năm 2019-2020, giá quặng sắt dự kiến sẽ giảm còn khoảng 70-80\$/tấn trong năm 2020.

### Giá thép Việt Nam so với giá nguyên liệu thô



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam, SSI Research

## Triển vọng năm 2020

### Dự đoán xu hướng tăng trưởng

Sản lượng tiêu thụ khó có thể phục hồi mạnh mẽ. Chúng tôi ước tính tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của ngành tiếp tục ở mức thấp từ 5-7% trong năm 2020 do sự trì trệ ở thị trường bất động sản cùng với đầu tư công chậm. Tuy nhiên, việc gia tăng giải ngân nguồn vốn FDI có thể là yếu tố hỗ trợ cho nhu cầu thép.

**Gia tăng công suất có thể gia tăng sức ép cạnh tranh:** Trong năm 2020, tổng công suất thép xây dựng ước tính tăng 15%, đến từ khu liên hợp thép Dung Quất của HPG và nhà máy VAS Nghi Sơn với công suất lần lượt là 2 triệu tấn và 500 nghìn tấn. Tuy nhiên, một phần của việc gia tăng công suất bù đắp cho việc đóng cửa một số dây chuyền sản xuất, ví dụ như từ Posco SS ở miền Nam với công suất 500 nghìn tấn/năm.

**Xu hướng chiếm lĩnh thị phần có thể tăng tốc, nhưng áp lực giảm giá thép không quá lớn:** Trong bối cảnh áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng, xu hướng chiếm lĩnh thị phần trong mảng thép xây dựng có thể tăng tốc theo hướng có lợi cho các công ty lớn với lợi thế đáng kể về chi phí sản xuất, vận chuyển, và hệ thống phân phối như HPG. Tuy nhiên, do tỷ suất EBITDA của nhiều nhà sản xuất gần bằng 0, chúng tôi cho rằng áp lực giảm giá thép không quá lớn, do các công ty nhỏ hơn và không hiệu quả có thể chọn cắt giảm sản lượng sản xuất khi doanh thu không thể bù đắp được chi phí.

So với thép xây dựng, thị trường tôn mạ có thể ổn định hơn trong năm 2020, do các công ty lớn nhất không có kế hoạch mở rộng công suất trong năm tới.

**Sự lan rộng xu hướng bảo hộ có khả năng còn diễn ra:** Trong bối cảnh xu hướng bảo hộ trên toàn thế giới, Việt Nam có thể gia hạn các mức thuế bảo hộ cho thép dài trong năm tới. Mức thuế hiện tại là 17,3% đối với phôi thép dài và 10,9% đối với thép xây dựng. Điều đáng chú ý là ngay cả trong trường hợp thuế không được gia hạn, áp lực từ Trung Quốc tăng không đáng kể, do giá thép hiện tại ở Trung Quốc không chênh lệch nhiều với giá thép ở Việt Nam.

### Các vấn đề và rủi ro

**Nền kinh tế Trung Quốc chậm lại** có thể ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu thép ở các công ty sản xuất lớn nhất thế giới, và có tác động gián tiếp đến giá thép trong nước ở Việt Nam. Theo Hiệp hội thép Việt Nam, nhu cầu thép ở Trung Quốc trong năm 2020 ước tính tăng 1%, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng ước tính là 7,8% trong năm 2019. Do đó, tổng mức tăng trưởng nhu cầu thép thế giới ước tính đạt 1,7% trong năm 2020, giảm từ 3,9% trong năm 2019.

Công suất tăng đáng kể trong khi nhu cầu tăng trưởng chậm lại, đặc biệt là thép xây dựng, có thể gia tăng sức ép cạnh tranh cho thị trường trong nước, và làm giá thép trong nước biến động mạnh hơn.

### Cổ phiếu ưa thích nhất: Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

**Giá hiện tại: 23.500đồng/CP; Giá mục tiêu 1 năm: 30.900đồng/CP**

#### • Quan điểm đầu tư

- ✓ HPG là công ty dẫn đầu trong mảng thép xây dựng, với lợi thế đáng kể về chi phí sản xuất, mạng lưới phân phối, và vị thế trên thị trường.

- ✓ Thị phần của mảng thép xây dựng tăng dần từ 14% trong năm 2012 lên 26% trong 11T2019, và dự kiến tiếp tục tăng trong những năm tiếp theo.
- ✓ Các mức thuế bảo hộ dự kiến được gia hạn trong năm 2020 và giúp bảo vệ cho các công ty sản xuất trong nước khỏi các sản phẩm thép dài của Trung Quốc trong dài hạn.

- **Tác động**

- ✓ Việc khu liên hợp thép Dung Quất đi vào hoạt động dự kiến sẽ thúc đẩy tăng trưởng của công ty trong 3 năm tới. trong năm 2020, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 72 nghìn tỷ đồng (+15% YoY) và 9,7 nghìn tỷ đồng (+24,7% YoY).
- ✓ Sự điều chỉnh giá quặng sắt nhờ các mỏ của Vale dần hoạt động trở lại có thể giúp tỷ suất lợi nhuận gộp của HPG hồi phục.

- **Rủi ro**

Nhu cầu thép trong năm 2020 tăng trưởng chậm; biến động giá thép và nguyên liệu đầu vào; khu liên hợp thép Dung Quất chậm tiến độ hoặc lợi nhuận thấp hơn ước tính trong những năm đầu đi vào hoạt động.

## 1. KHUYẾN CÁO

---

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## 2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

---

Hoàng Việt Phương	Giám đốc Trung tâm phân tích & TVĐT	<a href="mailto:phuonghv@ssi.com.vn">phuonghv@ssi.com.vn</a>
Phạm Lưu Hưng	Phó giám đốc	<a href="mailto:hungpl@ssi.com.vn">hungpl@ssi.com.vn</a>
Đào Minh Châu	Chuyên viên phân tích cao cấp	<a href="mailto:chaudm@ssi.com.vn">chaudm@ssi.com.vn</a>