

BÁO CÁO NGÀNH THÉP

THÁNG 12/2020



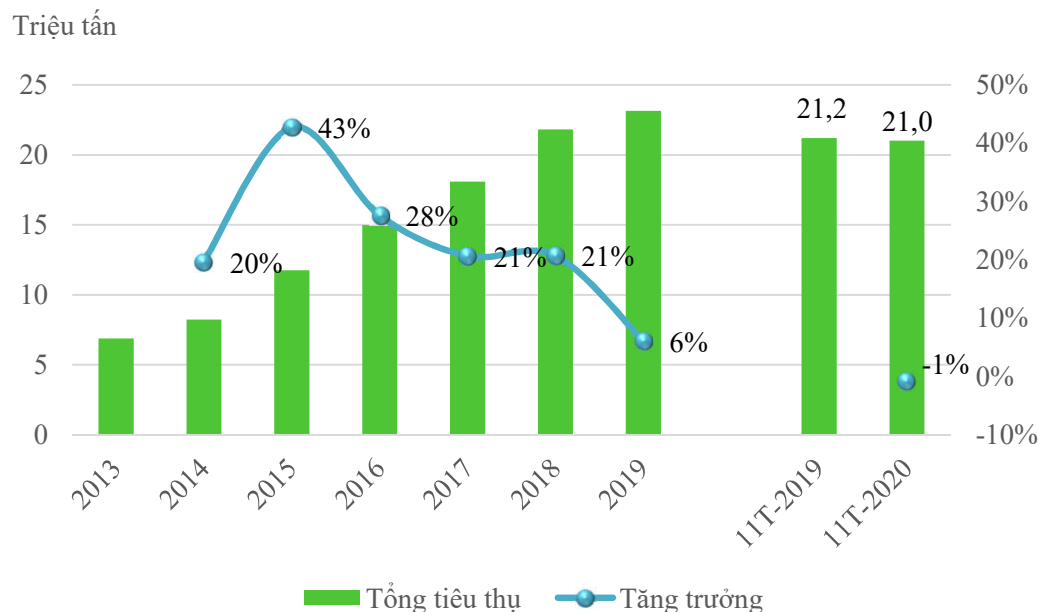
DIỄN BIẾN NGÀNH THÉP 2020	3
TRIỂN VỌNG 2021	16
CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH	20
HPG	21
HSG	24
NKG	29

DIỄN BIẾN NGÀNH THÉP 2020

TRIỂN VỌNG 2021

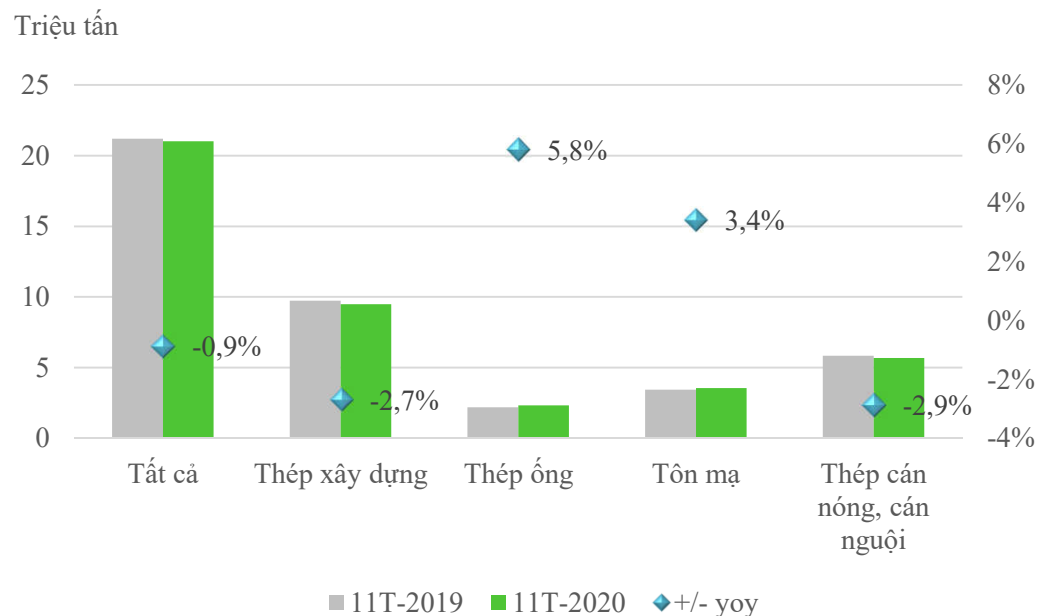
CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Biểu đồ 1: Tổng SLTT thép các loại theo năm



Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

Biểu đồ 2: SLTT 11T/2020 theo nhóm sản phẩm thép



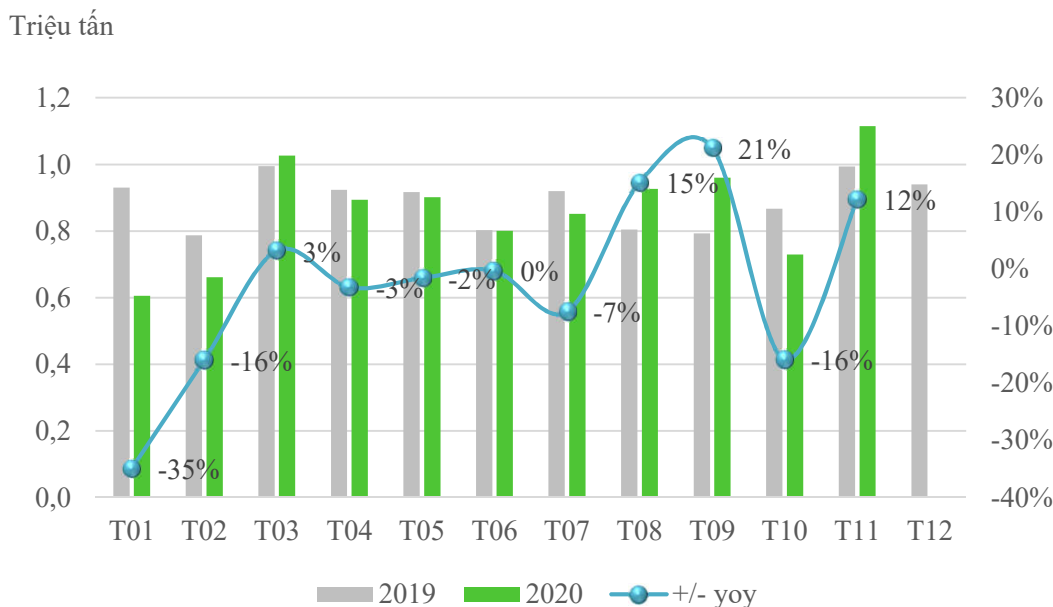
Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

Lũy kế 11T/2020, Tổng SLTT các sản phẩm thép toàn ngành đạt 21,2 triệu tấn, giảm 1% yoy. Trong đó:

- Các sản phẩm thép xây dựng ghi nhận giảm SLTT -2,7% yoy, thép cán nguội và thép cán nóng -2,9% yoy ảnh hưởng từ thị trường xây dựng trong nước bắt đầu diễn biến chậm từ năm 2019. Sang năm 2020, Covid-19 càng làm chậm sự phục hồi nguồn cung và tiến độ xây dựng các dự án bất động sản.
- SLTT sản phẩm thép ống ghi nhận sự tăng trưởng nhẹ 5,8% yoy nhờ hoạt động xuất khẩu cải thiện đang kể trong nửa cuối 2020.
- Mặc dù theo thống kê các doanh nghiệp tôn mạ thuộc hiệp hội VSA vẫn ghi nhận tổng sản lượng tăng 3,4% yoy chủ yếu nhờ sự tăng trưởng SLTT nội địa trong nửa đầu năm 2020. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng con số thực tế có thể thấp hơn so với thống kê từ VSA khi có nhiều doanh nghiệp sản xuất và thương mại tôn nhập khẩu kinh doanh chủ yếu tại thị trường nội địa chưa được thống kê bị sức ép giảm thị phần khi các doanh nghiệp thuộc VSA chuyển hướng tập trung thị trường nội địa khi hoạt động xuất khẩu gặp nhiều khó khăn từ cuối H1/2019 (Slide 11).

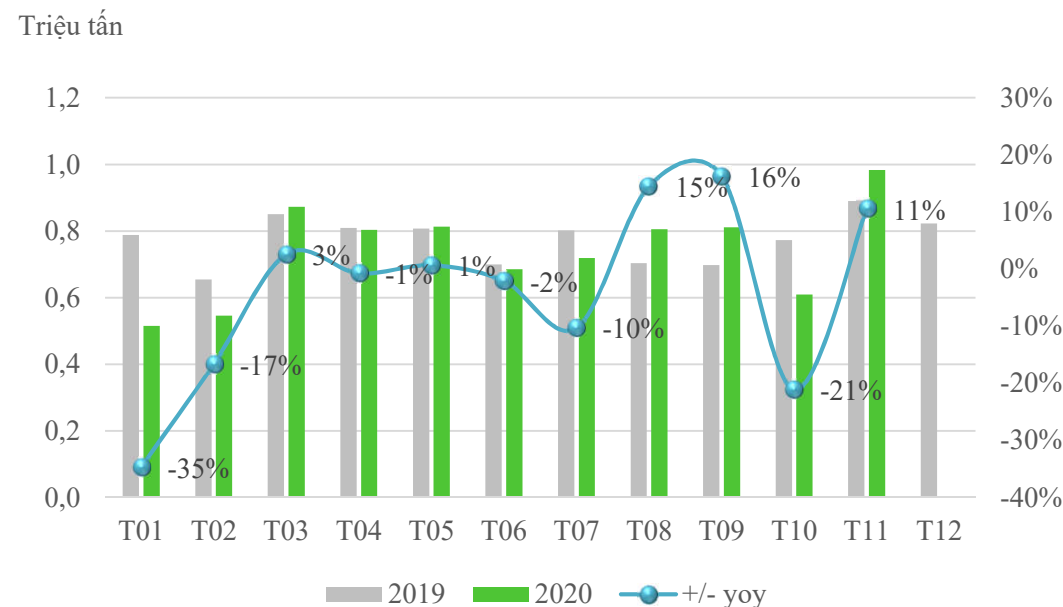
TIÊU THỤ THÉP DÀI ĐỐI MẶT VỚI NHIỀU KHÓ KHĂN TRONG 7 THÁNG ĐẦU NĂM. TUY NHIÊN ĐÃ CÓ NHỮNG CHUYỂN BIẾN TÍCH CỰC Ở CÁC THÁNG SAU ĐÓ

Biểu đồ 3: Tổng SLTT thép dài (nội địa & xuất khẩu)



Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

Biểu đồ 4: Tổng SLTT thép dài nội địa

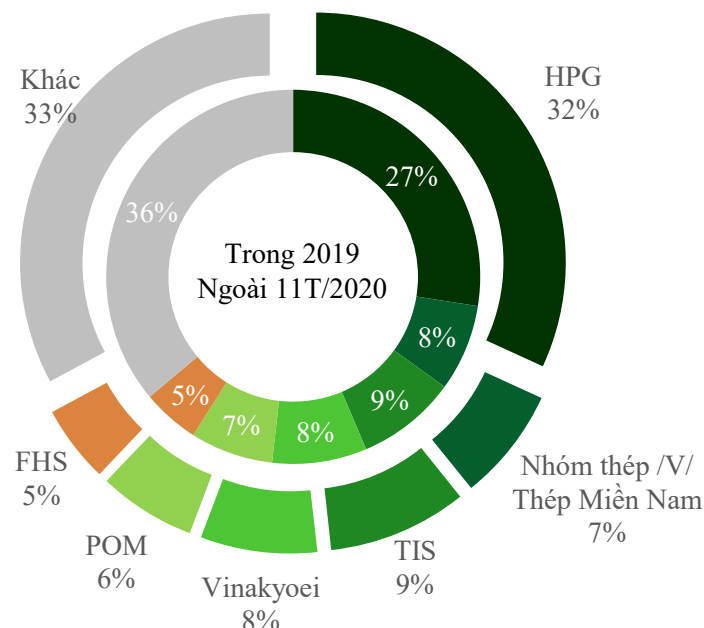


Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

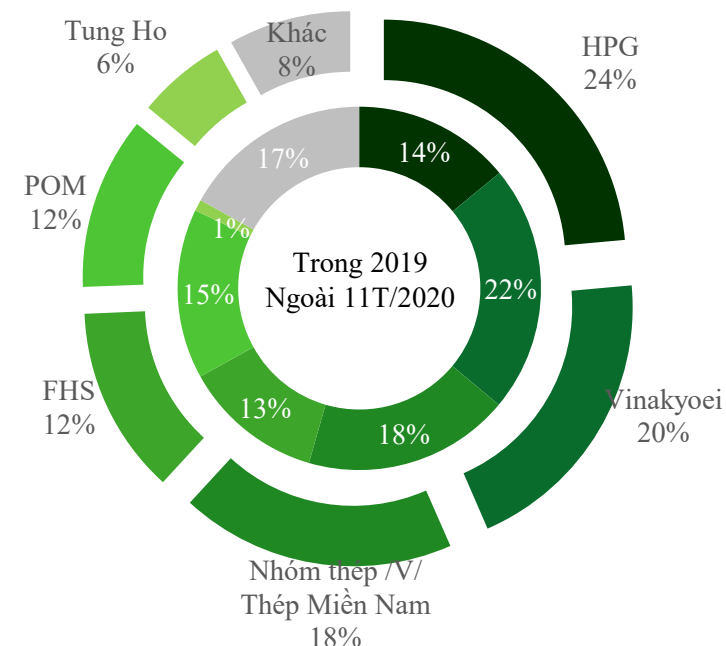
- Sản phẩm thép dài Việt Nam chủ yếu được tiêu thụ 95% tại thị trường nội địa, hoạt động xuất khẩu thép dài chiếm sản lượng không đáng kể do chi phí vận chuyển lớn và mức thuế áp vào thép dài thành phẩm tại hầu hết các quốc gia đều cao hơn mức thuế áp vào phôi thép dài (billet). Điều này không làm tối ưu hóa lợi nhuận từ các nhà nhập khẩu quốc tế.
- Vì vậy diễn biến tổng SLTT thép dài có xu hướng tương tự cho SLTT thép dài nội địa. Và có thể thông qua phân tích cung cầu thép dài nội địa để nắm bắt được diễn biến và triển vọng của sản phẩm thép dài Việt Nam.

- SLTT thép dài nội địa có xu hướng giảm trong 7 tháng đầu năm 2020. Trong đó hai tháng đầu năm ghi nhận sự giảm mạnh do tết nguyên đán đến sớm và ngay sau đó mọi hoạt động kinh tế bị đình trệ do ảnh hưởng của dịch Covid-19.
- Tuy nhiên đến tháng 8/2020 nhu cầu thép dài trong nước cho thấy sự phục hồi khi
 - Hoạt động xây dựng được trở lại bình thường,
 - Hoạt động đẩy nhanh giải ngân đầu tư công từ Chính phủ,
 - Việc tăng nhanh giá thép trong khu vực và Việt Nam kích thích việc mua hàng và dự trữ từ các đại lý.

Biểu đồ 5: Diễn biến thị phần thép dài nội địa



Biểu đồ 6: Diễn biến thị phần thép dài miền Nam



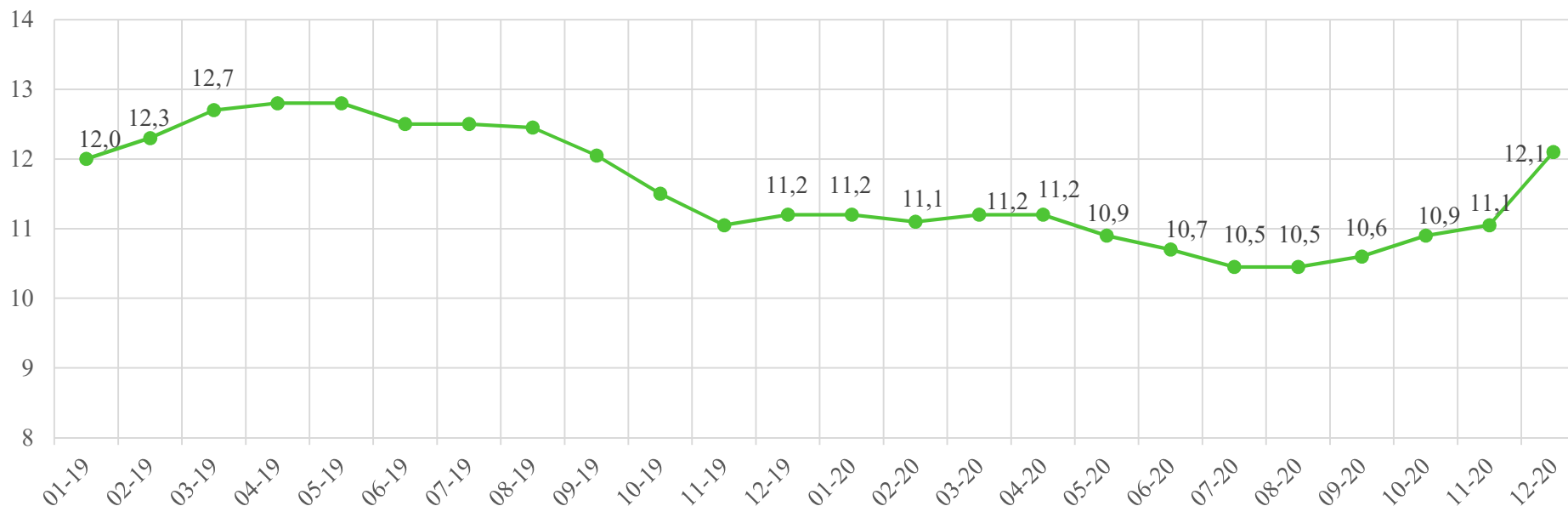
Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

- Trong năm 2020, nguồn cung phôi thép dài cả nước tăng lên nhanh chóng so với 2019, đặc biệt tại khu vực miền nam, khi các nhà máy mới Dung Quất GĐ1 (2 triệu tấn/năm; HPG), Nghi Sơn GĐ1 (1 triệu tấn/năm) và TungHo (1 triệu tấn/năm), VAS-Tuệ Minh (0,4 triệu tấn/năm) bắt đầu đi vào hoạt động thương mại từ H2/2019 đã đẩy mạnh công suất hoạt động trong năm 2020. Vì vậy thị phần tại thị trường miền Nam đã có sự chuyển dịch đáng kể trong năm 2020.
- Trong đó, với lợi thế giá bán cạnh tranh, trong 11T/2020, thị phần sản lượng tiêu thụ thép của HPG tại miền Nam đã tăng rất nhanh chóng từ 14% trong H1/2019 lên 24% trong 11T/2020. Điều này đã giúp HPG chiếm đến 32% thị phần thép dài thành phẩm cả nước trong 11T/2020, tăng 5% so với con số cả năm 2019.
- Biểu đồ 6 còn cho thấy sự gia tăng thị phần tích cực của Tung Ho (từ 1% lên 6% tại thị trường miền Nam) sau khi đẩy mạnh thương mại năm 2020 với nền tảng lò EAF công nghệ mới, trong khi đó các doanh nghiệp sản xuất lò điện khác hầu như đều ghi nhận giảm thị phần trong 2020.

Biểu đồ 7: Diễn biến giá thép dài nội địa

Triệu/ tấn

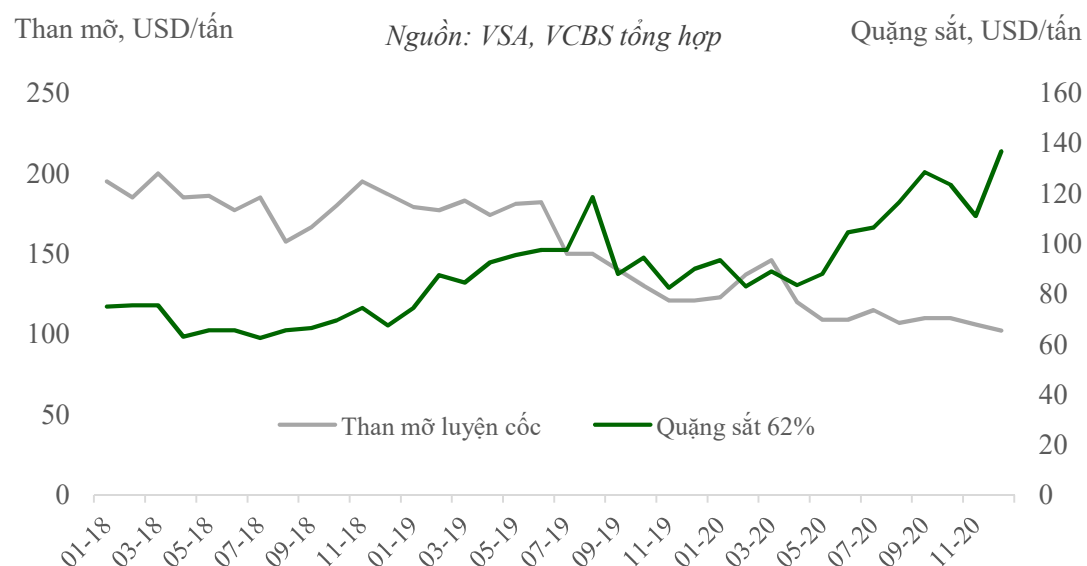
Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp



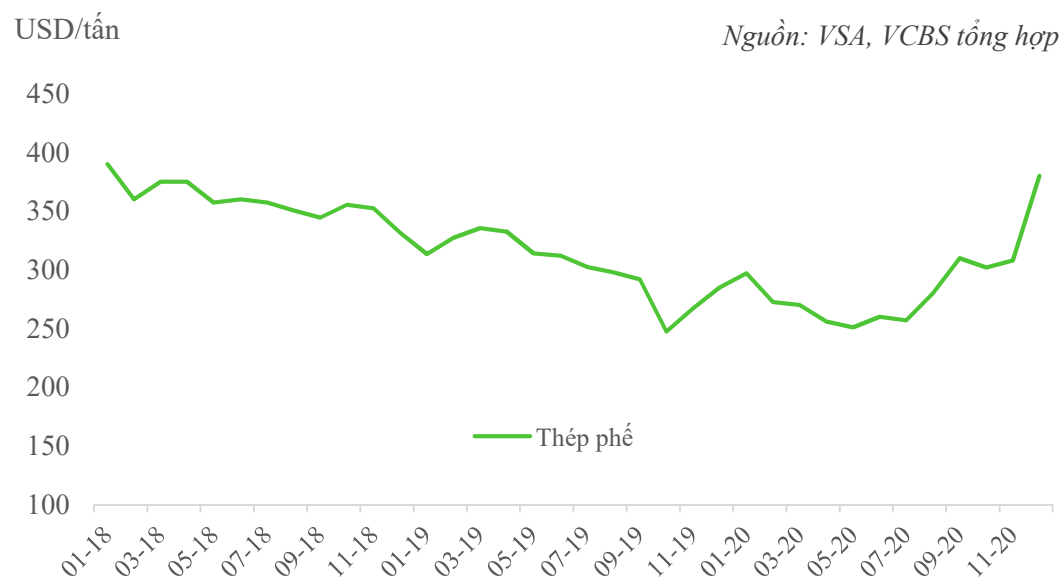
Theo cung cầu, giá bán trong nửa đầu năm tiếp tục đà suy giảm từ năm 2019 đến tháng 07/2020. Tuy nhiên đã trở lại xu hướng tăng tốt trong các tháng sau đó, sự cải thiện giá bán theo chúng tôi đến từ các yếu tố trọng yếu:

- 1) Sự tăng giá chi phí các nguyên liệu đầu vào: quặng sắt và thép phế (Biểu đồ 8 & 9) .
- 2) Nhu cầu thép tại Trung Quốc tăng nhanh làm tăng giá mặt bằng chung khu vực Châu Á
- 3) Nhu cầu thép dài trong nước hồi phục (Biểu đồ 24-28)

Biểu đồ 8: Diễn biến giá quặng sắt và than mỡ luyện cốc



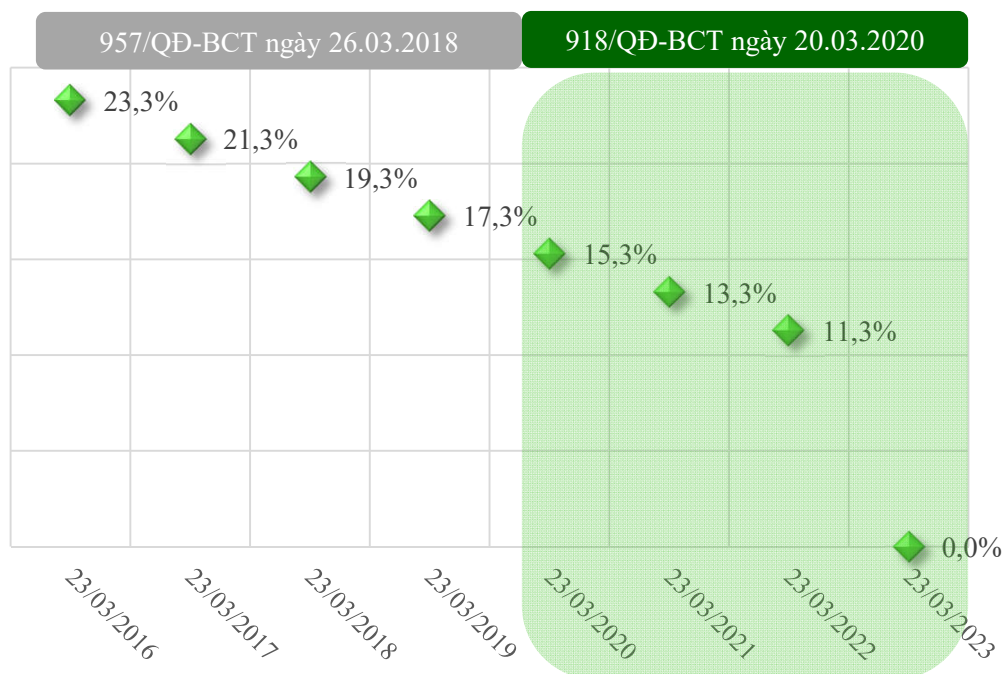
Biểu đồ 9: Diễn biến giá thép phế



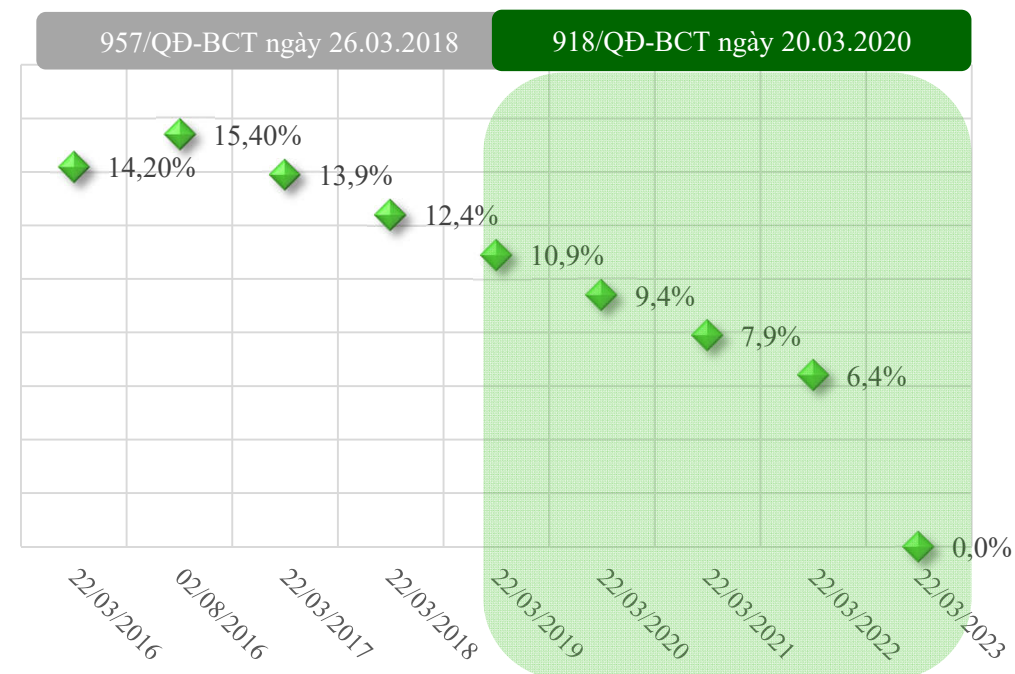
- Giá quặng sắt và thép phế tại các quốc gia nhập khẩu chủ đạo của Việt Nam có xu hướng tăng nhanh từ đầu năm 2020 và duy trì xu hướng tăng trong cả năm 2020.
 - Trong các tháng đầu năm 2020, dịch Covid-19 đã khiến Brazil, quốc gia xuất khẩu quặng sắt hàng đầu thế giới phải đóng cửa các mỏ quặng lớn. Dẫn đến nguồn cung quặng sắt toàn cầu đột ngột giảm mạnh. Điều này đã khiến giá quặng sắt thị trường thế giới và hàng hóa thay thế là thép phế tăng một cách nhanh chóng.
 - Trong các tháng tiếp theo, cuối H1/2020, nhu cầu thúc đẩy đầu tư xây dựng từ Chính phủ Trung Quốc đã khiến quốc gia này tăng nhanh nhu cầu các sản phẩm thép. Trong khi nguồn cung trong nước bất kịp trong ngắn hạn, theo MIIT, nhập khẩu thép của Trung Quốc LK 10T/2020 tăng 73,9% yoy, lên hơn 17 triệu tấn. Trong khi đó, xuất khẩu thép của Trung Quốc LK10T/2020 giảm 19,3% yoy, xuống còn 44,4 triệu tấn. Điều này cũng đã tác động tăng giá đến hầu hết các sản phẩm thép trong khu vực các nước Châu Á.
 - Đến thời điểm đầu tháng 12/2020 giá quặng sắt 62% và thép phế tại Đông Á lần lượt ở mức 137 USD/tấn và 380 USD/tấn, tăng 46% và 28% so với thời điểm đầu năm.
- Ngược lại với đà tăng nóng của quặng sắt, giá than mỡ luyện cốc trong năm 2020 có xu hướng giảm. Đến thời điểm 02/12/2020 giá than mỡ luyện cốc chỉ còn 102 USD/tấn, giảm 17% so với thời điểm đầu năm.
- Trong ngắn hạn H1/2021 trước nhu cầu thép tại Trung Quốc, Ấn Độ, Châu Âu và Mỹ được kỳ vọng tiếp tục ở mức cao nhờ hoạt động đầu tư phát triển từ Chính Phủ và nhu cầu bất động sản tăng cao nhờ duy trì lãi suất thấp, giá bán các sản phẩm thép tại các kỳ hạn hợp đồng tương lai vẫn chưa cho thấy các tín hiệu hạ nhiệt trong ngắn hạn.

- Ngày 20/03/2020, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 918/QĐ-BCT gia hạn áp dụng biện pháp tự vệ đối với sản phẩm phôi thép và thép dài đến 23/03/2023.
- Trong ngắn và trung hạn việc gia hạn thuế tự vệ lên phôi thép và thép dài kết hợp với chi phí vận chuyển khoảng 5-8 USD/tấn phôi thép giúp các doanh nghiệp sản xuất thép dài Việt Nam vẫn giữ được rào cản an toàn đối với nhập khẩu từ các quốc gia Trung Quốc, Indonesia và Malaysia.

Hình 10: Lộ trình áp thuế tự vệ phôi thép nhập khẩu vào Việt Nam



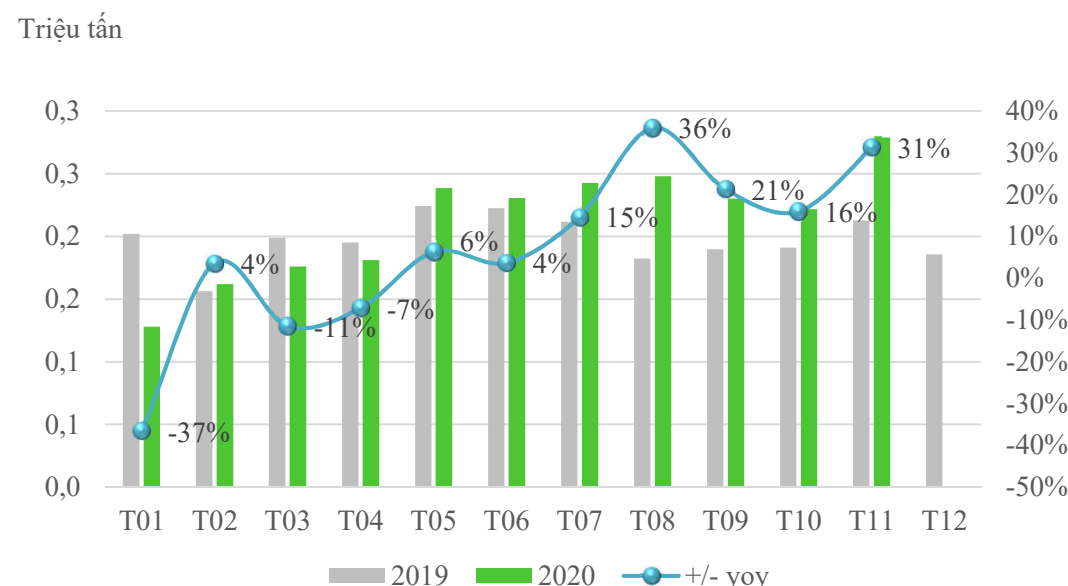
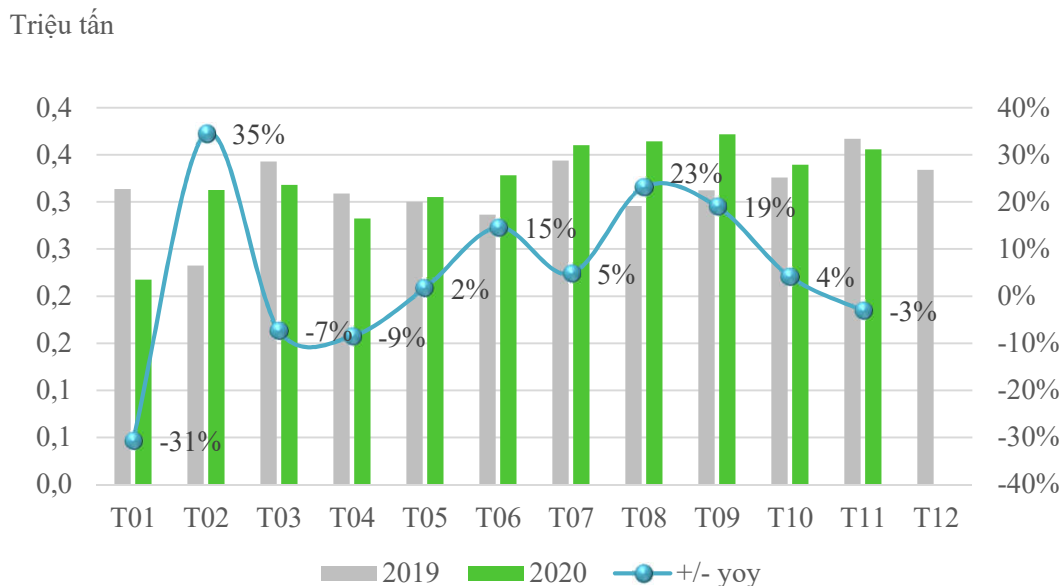
Hình 11: Lộ trình áp thuế tự vệ thép dài nhập khẩu vào Việt Nam



Nguồn Bộ Công Thương, VCBS tổng hợp

Biểu đồ 12: Tổng SLTT tôn mạ nội địa & xuất khẩu

Biểu đồ 13: Tổng SLTT thép ống nội địa & xuất khẩu



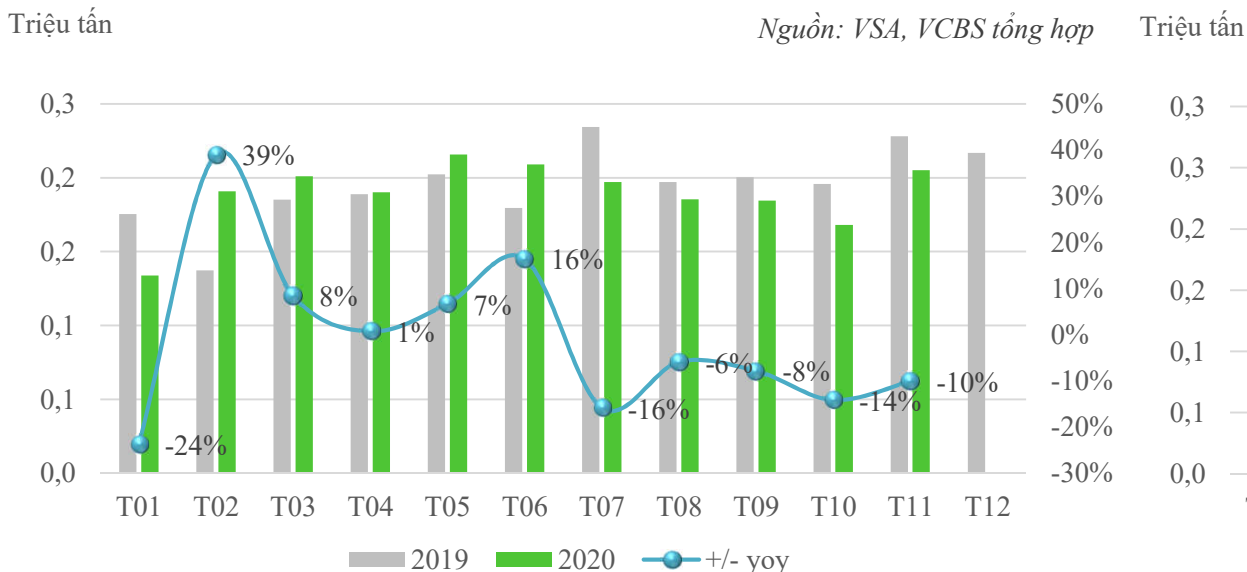
Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

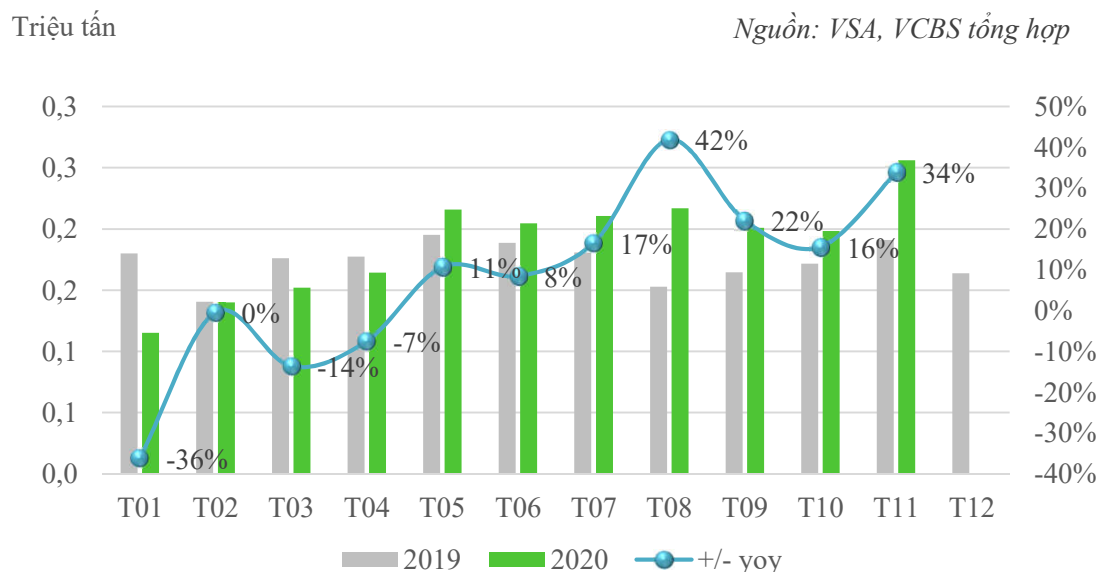
Diễn biến tăng trưởng tổng SLTT sản phẩm tôn mạ và thép ống nhìn có xu hướng tương quan trong các tháng 2020. Tuy nhiên đến từ động lực tăng trưởng khác nhau, trong đó:

- Tổng SLTT sản phẩm thép ống ghi nhận sự tăng trưởng nhẹ 5,8% yoy nhờ hoạt động xuất khẩu cải thiện đang kể trong nửa cuối 2020.
- Mặc dù theo thống kê các doanh nghiệp tôn mạ thuộc hiệp hội VSA vẫn ghi nhận tổng sản lượng tăng 3,4% chủ yếu nhờ sự tăng trưởng SLTT nội địa trong nửa đầu năm 2020. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng có thể cao hơn so với mức tăng trưởng thực cả ngành khi có nhiều doanh nghiệp sản xuất và thương mại tôn nhập khẩu kinh doanh chủ yếu tại thị trường nội địa chưa được thống kê bị sức ép giảm thị phần khi các doanh nghiệp thuộc VSA chuyển hướng tập trung thị trường nội địa khi hoạt động xuất khẩu gặp nhiều khó khăn từ cuối H1/2019.

Biểu đồ 14: SLTT nội địa tôn mạ



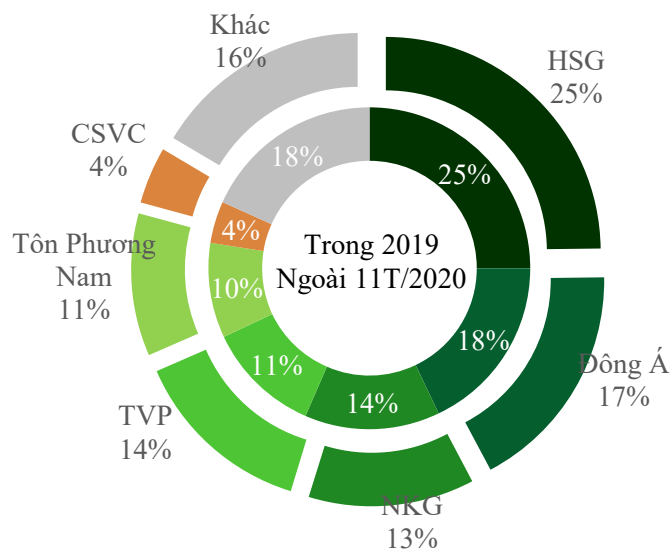
Biểu đồ 15: SLTT nội địa ống thép



- Theo VSA, SLTT nội địa các sản phẩm tôn mạ từ các thành viên VSA hầu như vẫn ghi nhận tăng trưởng trong nửa đầu năm. Theo phân tích của VCBS nguyên nhân đến từ hoạt động xuất khẩu khó khăn trong năm 2019 đã buộc các doanh nghiệp phải mở rộng thị trường tiêu thụ trong nước. Xu hướng này bắt đầu và tăng dần từ cuối H1/2019 và kéo dài trong cả H1/2020. Vì vậy, SLTT nội địa của các thành viên VSA trong H1/2020 có xu hướng tăng trưởng trong các tháng đầu năm 2020 so với cùng kỳ.
- Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng sự tăng trưởng SLTT nội địa trong H1/2020 xu hướng tăng trưởng chung toàn ngành, khi số lượng các doanh nghiệp tôn mạ kinh doanh hoàn toàn thị trường trong nước từ nguồn CRC và tôn cuộn nhập khẩu chiếm tỷ trọng lớn không được thống kê bởi VSA, khả năng bị giảm SLTT do hoạt động gia tăng tiêu thụ trong nước từ các doanh nghiệp thành viên VSA.

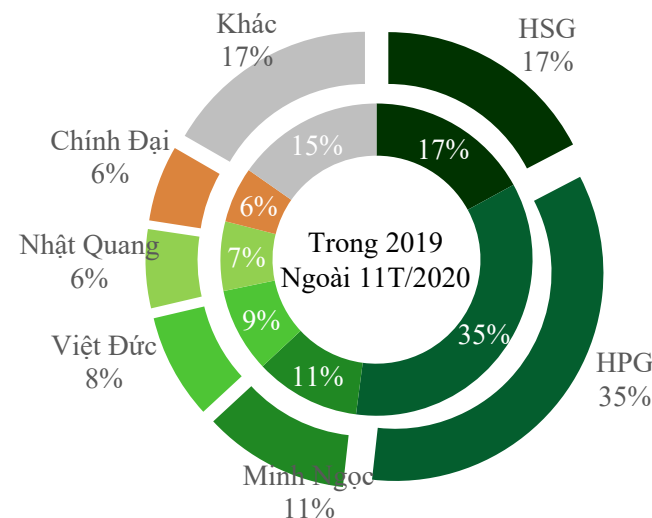
- Khác với các sản phẩm tôn, tỷ trọng tiêu thụ nội địa vẫn chiếm tỷ trọng chủ đạo thường chiếm tỷ trọng trên 90% do các sản phẩm giá trị thấp nhưng công kênh không thuận lợi cho hoạt động xuất khẩu. Do đó tương tự như xu hướng tăng trưởng của thép dài, thép ống cũng chịu ảnh hưởng suy giảm trong các tháng đầu năm, tuy nhiên quay trở lại tăng trưởng tốt từ cuối H1/2020.

Biểu đồ 16: Thị phần tôn mạ nội địa



Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

Biểu đồ 17: Thị phần ớng thép nội địa



Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

Thị phần tiêu thụ nội địa tôn mạ và thép ớng ít có sự biến động trong năm 2020, trong đó mức độ tập trung khá cô đặc, vẫn tập trung vào một số các doanh nghiệp lớn, cụ thể:

- Tôn mạ: top 5 công ty chiếm đến 79,2% thị phần nội địa, cụ thể: HSG: 25%, Tôn Đông Á: 17%, NKG: 13%, TVP: 14%, Tôn Phương Nam: 11%.
- Ớng thép: top 5 công ty chiếm đến 77,4% thị phần nội địa, cụ thể: HPG: 35%, HSG: 17%, Minh Ngọc: 11%, Việt Đức: 8%, Nhật Quang: 6%.

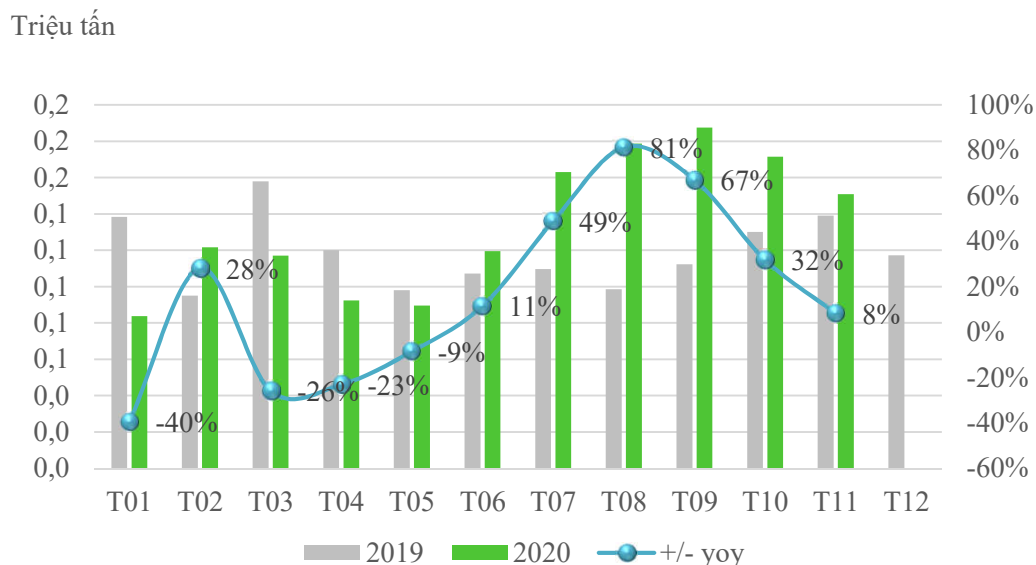
TRONG GIAI ĐOẠN H2/2019-H1/2020 HOẠT ĐỘNG XUẤT KHẨU CÁC SẢN PHẨM CHUỖI THÉP DỆT VIỆT NAM GẶP NHIỀU KHÓ KHĂN KHI LIÊN TỤC ĐÔI MẶT CÁC VỤ KIẾN ĐIỀU TRA BẢO HỘ THƯƠNG MẠI



Bảng 1: Tổng hợp các vụ kiện phòng hộ thương mại đối với chuỗi sản phẩm thép dệt Việt Nam

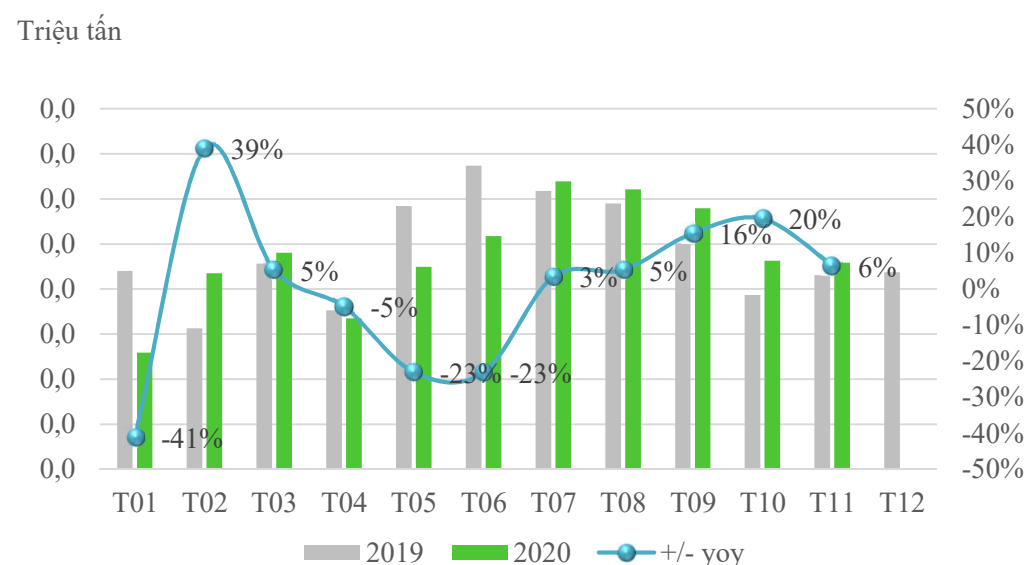
Stt	Sản phẩm áp thuế	Nước khởi kiện	Nguồn gốc xuất xứ sản phẩm	Khởi kiện điều tra	Mức thuế áp dụng trong quá trình điều tra	Kết luận	Mức thuế áp dụng sau KL chính thức
Việt Nam phòng vệ thương mại với các nước							
1	Sản phẩm thép mạ	Việt Nam	Trung Quốc, Hàn Quốc			QĐ 3023/BTC-BTC áp thuế các sản phẩm thép mạ có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc từ ngày 25/10/2020	3,17-38,34%
Các nước phòng vệ thương mại với Việt Nam							
1	Thép cacbon cuộn nguội, không cuộn nguội	Thái Lan	Việt Nam	2014	6,97-51,61%	Đã áp thuế từ 2014, gia hạn biện pháp chống bán phá giá 5 năm từ 04/02/2020	6,97-51,61%
2	Ống thép	Thái Lan	Việt Nam, Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan	22/08/2018		Áp thuế 5 năm kể từ 12/02/2020	6,97-51,61%
3	CR và Tôn mạ	US	Trung Quốc	07/2019	456%	US đã đưa ra kết luận chính thức cuối 12/2019, tiếp tục áp thuế lên các sản phẩm có nguồn gốc nguyên liệu từ Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan	456%
	CR và Tôn mạ	US	Hàn Quốc, Đài Loan		10,34 - 29,4%		10,34 - 29,4%
4	CR và thép không hợp kim	Malaysia	Việt Nam, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản	26/08/2019	7,7 - 20,13%	Áp thuế từ 12/2019-12/2025	7,7 - 20,13%
5	Thép mạ nhôm kẽm	Indonesia	Việt Nam, Trung Quốc	26/08/2019		Đang điều tra	
6	Thép chống ăn mòn	Canada	Việt Nam	08/11/2019	36,3-91,8%	CP Việt Nam không trợ cấp cho các DN Việt Nam	2,3-16,2%
7	Ống thép, thép hình	Úc	Việt Nam, Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan	06/01/2020		Đang điều tra	
8	Tôn lạnh không hợp kim	Malaysia	Việt Nam	13/03/2020	39,27%	Đang điều tra	
9	Thép tấm không gỉ	US	Việt Nam	13/05/2020	139-267%	Đang điều tra	
10	Tôn mạ	Philippines	Việt Nam	15/06/2020		Đang điều tra	
11	Ống thép hàn không gỉ	Thổ Nhĩ Kỳ	Việt Nam	25/06/2020	39,27%	Đang điều tra	
12	Thép không gỉ cán nguội	Malaysia	Việt Nam, Indonesia	28/07/2020		Kết luận chính thức ngày 30/12/2020, các DN Việt Nam phần lớn bị áp thuế ở mức 3,06-37,14%	3,06-37,14%
13	Thép cuộn cán nguội	Malaysia	Việt Nam	28/07/2020		Đang điều tra	

Biểu đồ 18: Sản lượng xuất khẩu tôn mạ



Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

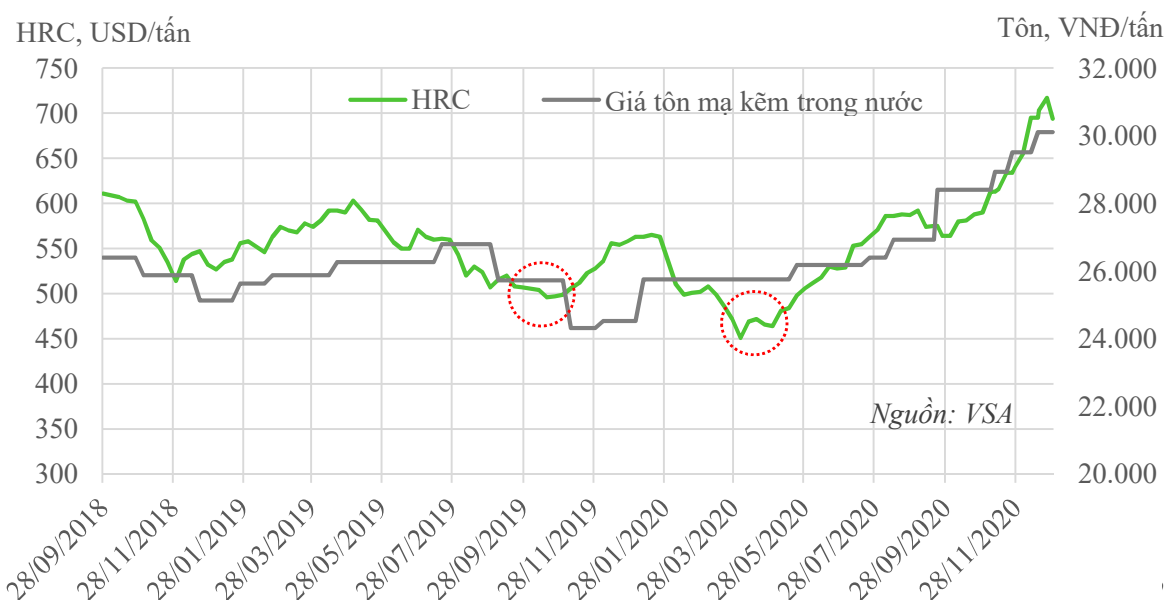
Biểu đồ 19: Sản lượng xuất khẩu ống thép



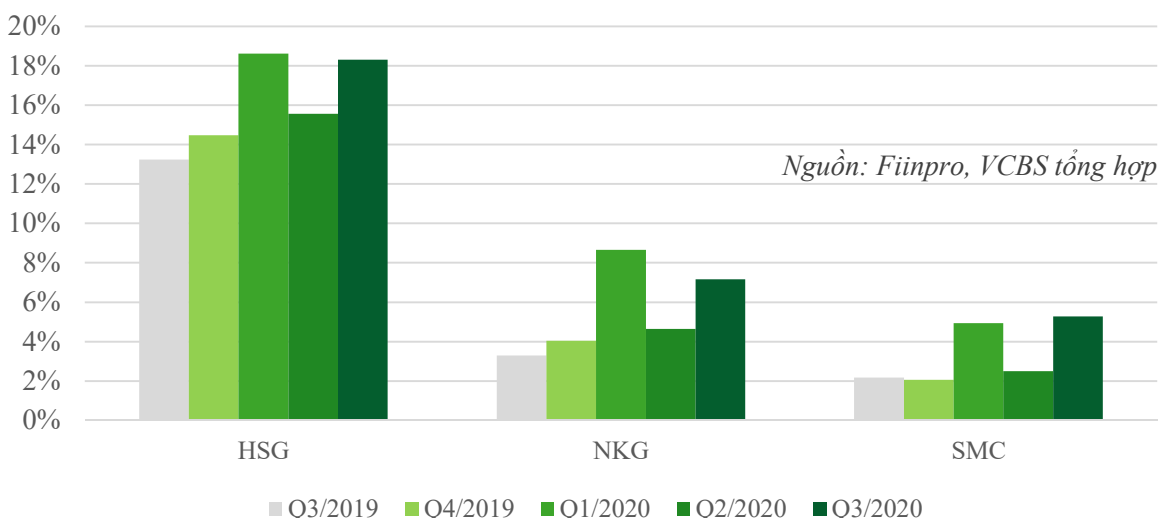
Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

- Xuất khẩu trong năm 2020 ngành thép Việt Nam phải đối mặt với nhiều khó khăn hơn so với năm 2019 khi có thêm 5 quốc gia đang thực hiện điều tra chống bán phá giá lên sản phẩm tôn mạ và ống thép Việt Nam, trong đó có 2 quốc gia trong khu vực thị trường chính Đông Nam Á là Malaysia và Philippines. (Bảng 1)
- Bên cạnh đó, do ảnh hưởng từ dịch Covid-19 khiến hoạt động xây dựng thị trường xuất khẩu và việc giao thương, vận chuyển giữa các quốc gia gặp nhiều khó khăn. Đặc biệt, tại Indonesia, một trong những thị trường khá quan trọng của mảng thép dẹt Việt Nam, do một số rủi ro khách quan từ dịch Covid, các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước không có được giấy phép nhập khẩu. Do đó, Công ty không thể xuất khẩu sang quốc gia này từ đầu năm đến thời điểm tháng 7/2020.
- Tuy nhiên hoạt động xuất khẩu đã có nhiều cải thiện trong Q4/2020, khi hoạt động giao thương giữa các quốc gia dần được nới lỏng.

Biểu đồ 20: Diễn biến giá HRC và giá tôn trong nước



Biểu đồ 21: Diễn biến biên lợi nhuận gộp một số công ty tôn mạ và thép ống



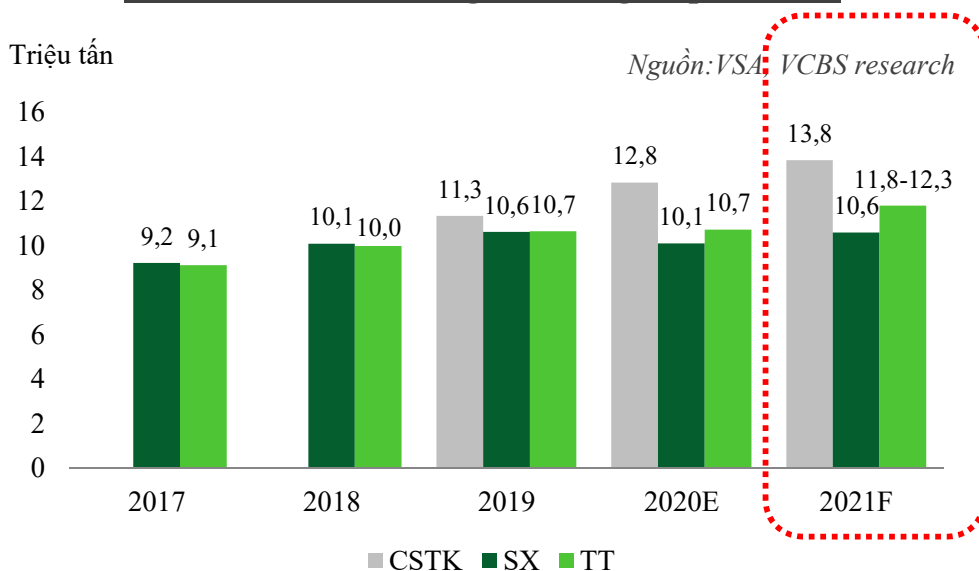
- Diễn biến giá thép HRC giảm sâu và tăng trở lại sau đó trong Q4/2019 và Q2/2020 tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà sản xuất các sản phẩm liên quan đến HRC dự trữ tồn kho và tìm kiếm được mức biên lợi nhuận tăng tốt trong quý Q1 & Q3/2020.
- Đáng chú ý, giá HRC khu vực Đông Á duy trì xu hướng tăng tốt từ Q2/2020 đến hiện tại và đặc biệt tăng đột biến từ tháng 06/11/2020 từ 526 USD/tấn lên 700 USD/tháng thời điểm 02/12/2020, +33% chỉ trong vòng 4 tuần được cho rằng bị ảnh hưởng chủ yếu từ hai yếu tố:
 - Nhu cầu đầu tư mạnh mẽ các ngành xây dựng và sản xuất ô tô tại hai quốc gia Trung Quốc & Ấn Độ ở thời điểm hiện tại,
 - Giá nguyên liệu than mỡ luyện cốc nội địa Trung Quốc trong nước từ việc cấm nhập khẩu than mỡ từ Úc do vấn đề căng thẳng thương mại giữa hai quốc gia. Dẫn đến đẩy giá thép mặt bằng chung khu vực Châu Á. Đồng thời, điều này cũng là nguyên nhân hạn chế nguồn cung trong nước của Trung Quốc tác động kép tăng giá thép trong khu vực.
- Trong ngắn hạn H1/2021 trước nhu cầu thép tại Trung Quốc, Ấn Độ, Châu Âu và Mỹ được kỳ vọng tiếp tục ở mức cao từ việc tái hoạt động các ngành công nghiệp và và nhu cầu bất động sản tăng cao nhờ duy trì lãi suất thấp, giá bán các sản phẩm HRC-CRC tại các kỳ hạn hợp đồng tương lai vẫn chưa cho thấy các tín hiệu hạ nhiệt trong ngắn hạn. Vì vậy, trong ngắn hạn kỳ vọng các nhà sản xuất chuỗi sản phẩm thép dẹt vẫn được hưởng lợi khá lớn từ việc nhu cầu vượt trội. Tuy nhiên sẽ là rủi ro trong việc duy trì biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp này nếu giá thép HRC hạ nhiệt.

DIỄN BÁO NGÀNH THÉP 2020

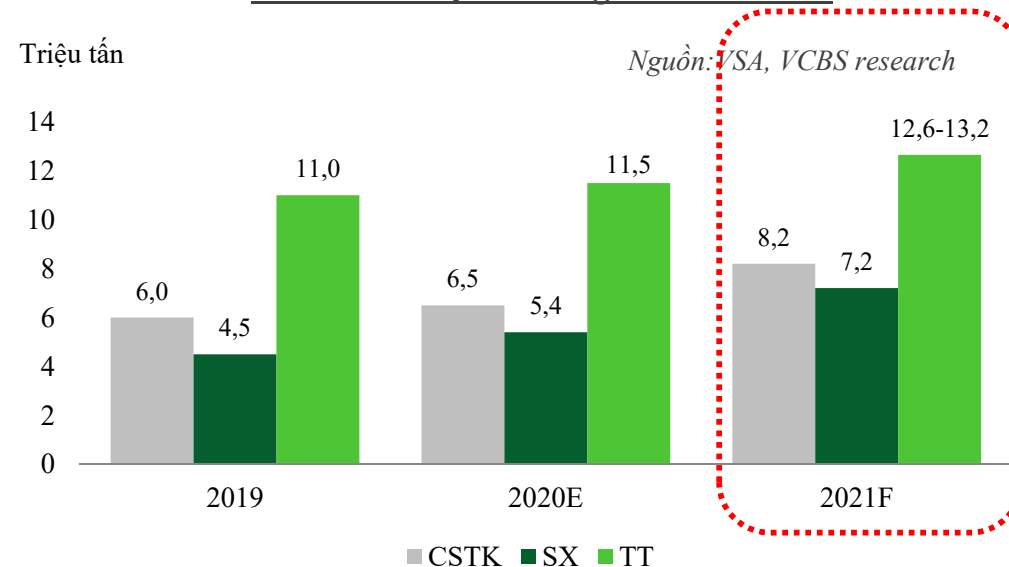
TRIỂN VỌNG 2021

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Biểu đồ 22: Dự báo cung cầu mangan thép dài 2021



Biểu đồ 23: Dự báo cung cầu HRC 2021



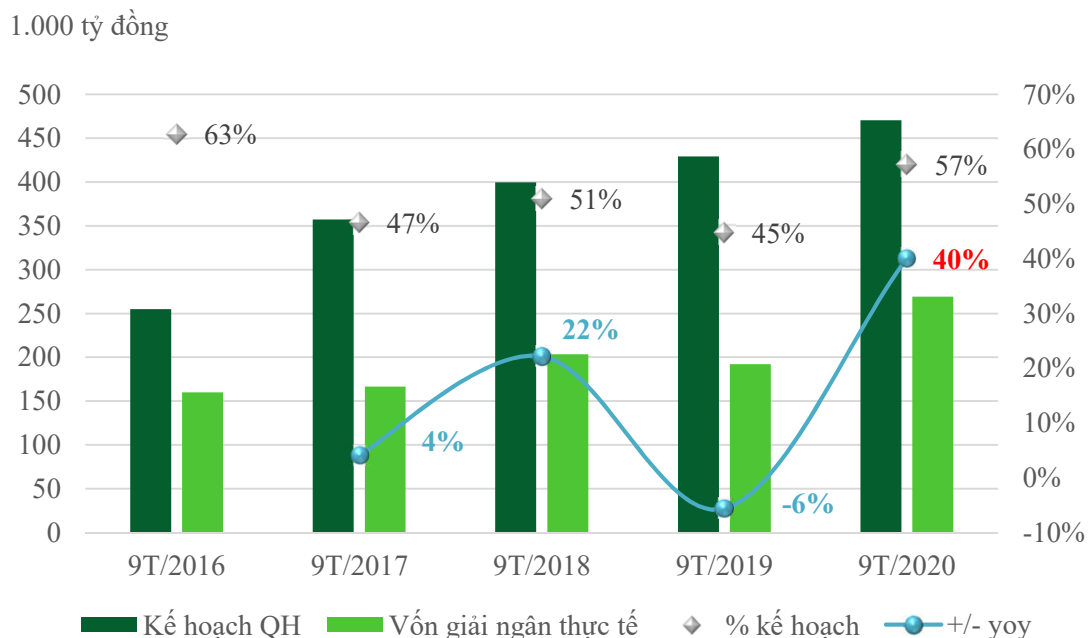
Mangan thép dài

- Trong năm 2021, dự báo chi gia tăng tối đa 1 triệu tấn phôi thép dài (billet) từ việc đi vào hoạt động của NM thép Pomina từ Q4/2020, tăng khoảng 6-8% so với CSTK hiện hữu. Áp lực nguồn cung năm 2021 được đánh giá là ít hơn nhiều so với năm 2020 với sự đi vào thương mại mạnh mẽ từ các nhà máy Dung Quất GĐ1 (2 triệu tấn/năm; HPG), Nghi Sơn GĐ1 (1 triệu tấn/năm) và TungHo (1 triệu tấn/năm), VAS-Tuệ Minh (0,4 triệu tấn/năm).
- Vì vậy, với việc dự báo nguồn cầu triển vọng tăng trưởng tích cực trong năm 2021 so với tốc độ tăng nguồn cung, kỳ vọng mảng ngành thép nói chung và thép dài nói riêng sẽ kéo dài chuỗi biên lợi nhuận cải thiện từ Q3/2020.

HRC

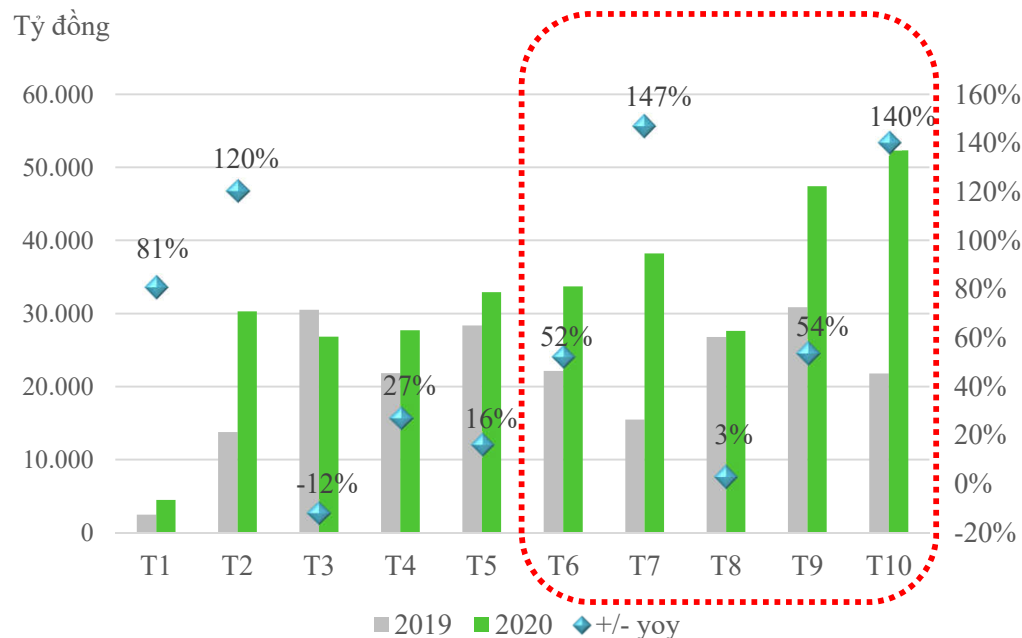
- Trong năm 2021, dự báo nguồn cung HRC nội địa sẽ tăng thêm khoảng 2 triệu tấn từ việc tối đa công suất thiết kế của nhà máy Dung Quất giai đoạn 2-Hòa Phát đã đi vào thương mại từ T10/2020.
- Ở thời điểm hiện tại, mảng thép dẹt trong nước đang trong tình trạng khan hiếm nguồn cung nguyên liệu HRC. Theo báo cáo của Hiệp hội thép Việt Nam (VSA) nhu cầu thép HRC và CRC nội địa hàng năm vào khoảng 11-12 triệu tấn, tuy nhiên ước tính năm 2020 trong nước duy nhất chỉ có FHS sản xuất thép HRC với sản lượng cung 5 triệu tấn (năm 2020, trong đó xuất khẩu khoảng 1,5 triệu tấn), chỉ mới đáp ứng khoảng 41% nhu cầu trong nước.
- Do đó, năm 2021, Hòa Phát dự kiến sản xuất 2-2,4 triệu tấn, nâng tổng công suất nguồn cung nội địa lên đến 7-7,5 triệu tấn, ước tính cũng chỉ mới đáp ứng được 65-70% nhu cầu trong nước.

Biểu đồ 24: Giải ngân vốn đầu tư nguồn NSNN 2016-2020, LK 9 tháng



Nguồn: Bộ tài chính

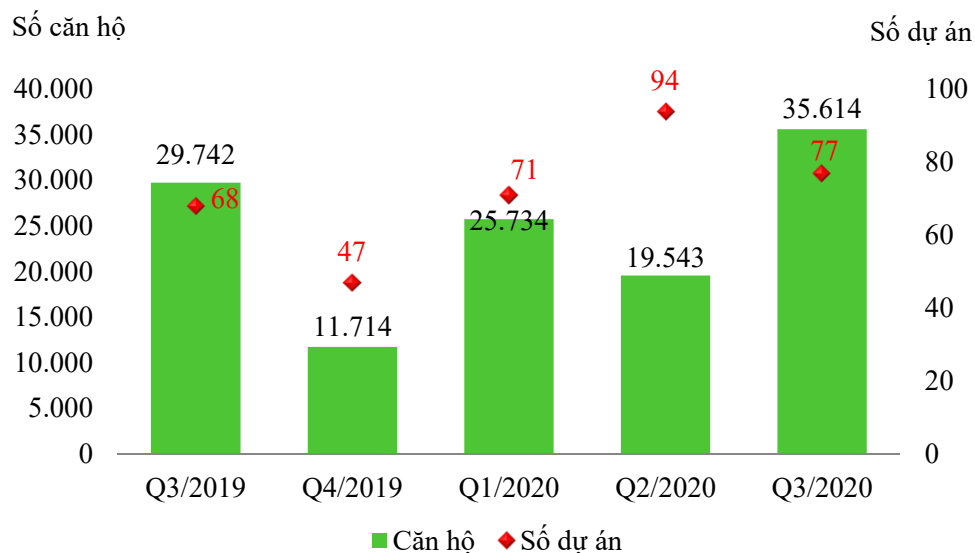
Biểu đồ 25: Giải ngân vốn đầu tư nguồn NSNN năm 2020 theo tháng



Nguồn: Bộ tài chính

- **Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công được cải thiện rõ rệt:** Trong 9T/2020 tổng vốn giải ngân đầu tư phát triển từ NSNN đạt 322 ngàn tỷ, tăng trưởng **40% yoy**. Ghi nhận lượng giải ngân tăng mạnh đáng kể so với mức bình quân giai đoạn 2016-2019
- Trong đó, **hoạt động giải ngân ghi nhận sự tăng mạnh so với cùng kỳ từ tháng 06/2020 trở đi**. Điều này kỳ vọng sẽ hỗ trợ tốt cho ngành thép nội địa trong năm 2021.

Biểu đồ 26: Nguồn cung căn hộ sơ cấp BĐS cả nước

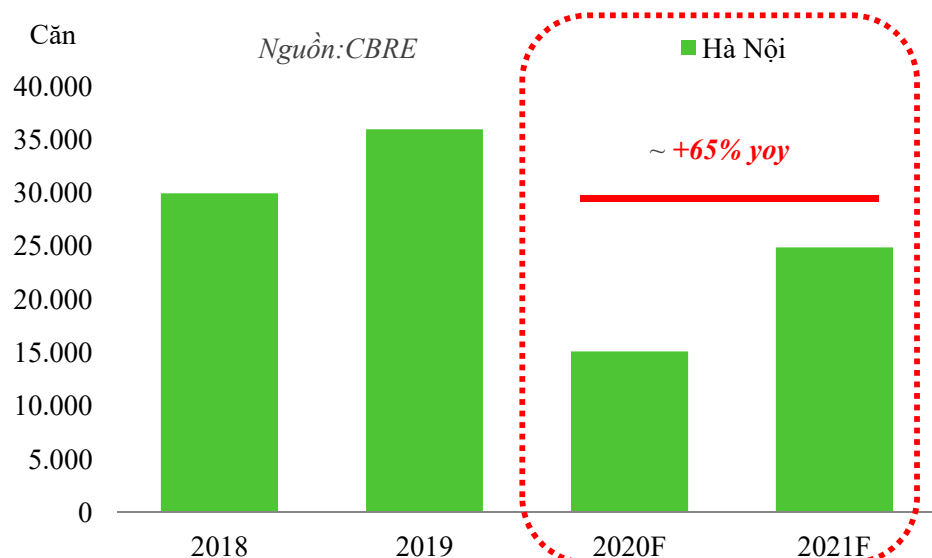


Nguồn: Bộ Xây Dựng

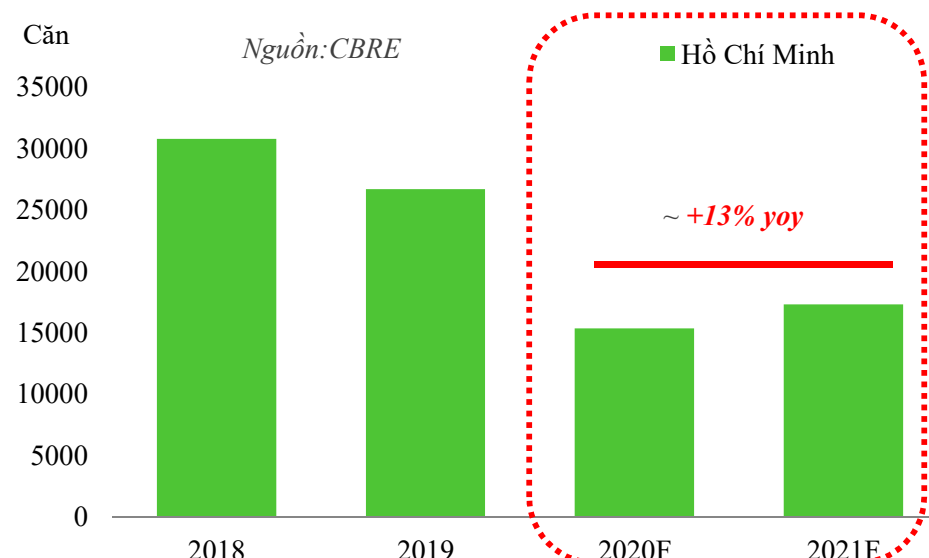
BẤT ĐỘNG SẢN ĐANG CHO THẤY DẤU HIỆU HỒI PHỤC

- Theo số liệu công bố của Bộ Xây Dựng nguồn cung đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai cả nước ghi nhận sự giảm mạnh từ Q4/2019-Q2/2020 (Biểu đồ: 26). Tuy nhiên đã có dấu hiệu phục hồi từ Q3/2020 với số lượng nguồn cung căn hộ các dự án lên đến 35.614 căn, cao nhất trong vòng 5 quý trở lại đây.
- Đồng thời theo CBRE, trong năm 2021 dự báo nguồn cung căn hộ sơ cấp tại thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh sẽ được cải thiện với mức tăng trưởng lần lượt khoảng 65% và 13% yoy. (Biểu đồ: 27-28)
- Trong đó tại TP. HCM, quyết định thành lập Thành phố Thủ Đức vào ngày 09/12/2020 kỳ vọng sẽ thúc đẩy sự phát triển mạnh các dự án tại quận Thủ Đức, Q.2 và Q.9 (HCM), và các khu vực lân cận là Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu.

Biểu đồ 27: Dự báo nguồn cung căn hộ sơ cấp BĐS tại Hà Nội năm 2021



Biểu đồ 28: Dự báo nguồn cung căn hộ sơ cấp BĐS tại HCM năm 2021

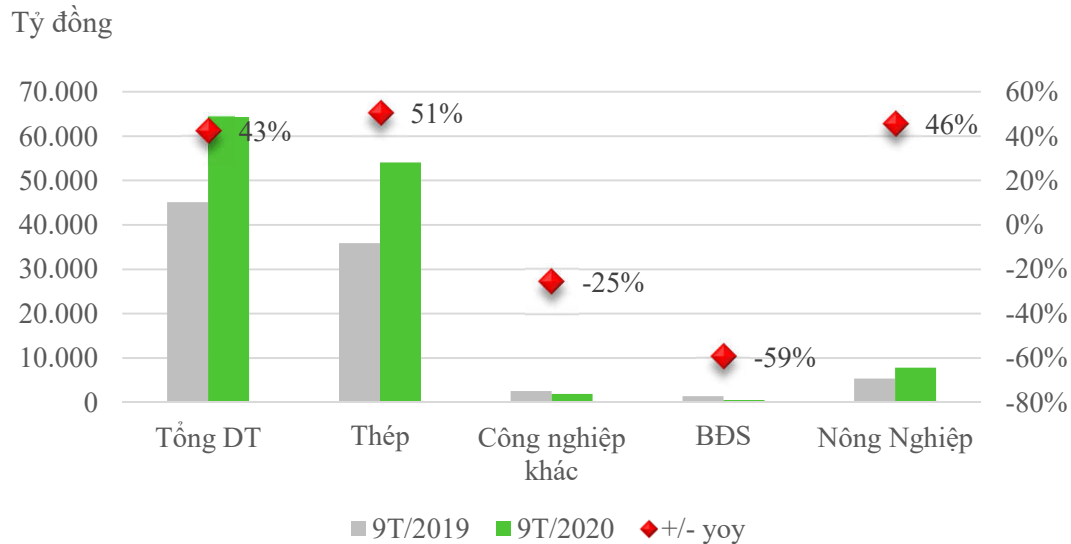


DIỄN BIẾN NGÀNH THÉP 2020

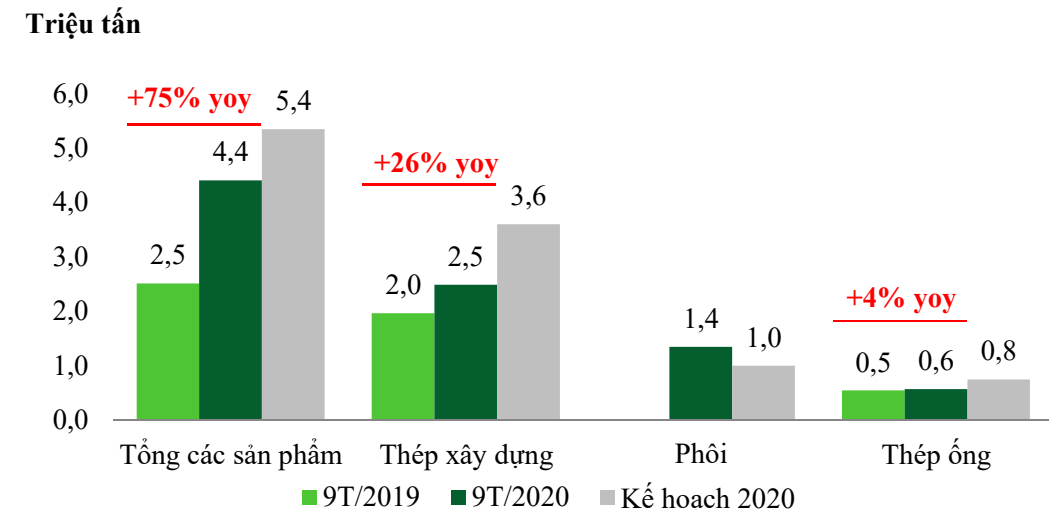
TRIỂN VỌNG 2021

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Biểu đồ 29: Cơ cấu doanh thu HPG, 9T/2019-2020



Biểu đồ 30: SLTT thép HPG, 9T/2019-2020



DOANH THU

Theo công bố BCTC, lũy kế 9T/2020 HPG ghi nhận mức doanh thu 64,340 tỷ đồng, +40,8% yoy

- Hoạt động hiệu quả GD1 nhà máy thép Dung Quất
- Hoạt động tiêu thụ phôi thép dài đạt được các hợp đồng xuất khẩu giá trị lớn
- Giá bán lợn hơi và bò úc tăng đột biến trong năm 2020

THỊ PHẦN

Lợi thế cạnh tranh vượt trội về chi phí sản xuất từ KLH gang thép Dung Quất giúp HPG tăng trưởng tốt tại thị trường miền Trung và miền Nam, từ đó gia tăng thị phần tiêu thụ nội địa lên 32% LK9T/2020, tăng hơn 5% so với con số cả năm 2019.

LỢI NHUẬN

Lợi nhuận sau thuế trong 9T/2020 đạt 5.060 tỷ đồng, +31,1% yoy, chủ yếu đến từ:

- Sự cải thiện biên lợi nhuận hoạt động của hai mảng kinh doanh chính là thép và nông nghiệp so với cùng kỳ
- Sự ưu đãi thuế TNDN tại Khu liên hợp gang thép Dung Quất.



TRIỂN VỌNG

- ✔ Lợi thế cạnh tranh lớn về CPSX thấp kỳ vọng tiếp tục mở rộng thị phần khu vực Miền Nam
- ✔ Giai đoạn 2 – Nhà máy Dung Quất kỳ vọng hoạt động tối đa công suất trong năm 2021 trong bối cảnh thị trường nội địa vẫn đang thiếu cung HRC (Biểu đồ 23) và các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ và thép ống trong nước ưu tiên sử dụng thép HRC nội địa để được hưởng lợi xuất khẩu
- ✔ Trong ngắn hạn, kỳ vọng nhu cầu thép trong nước tăng trưởng khả quan từ sự phục hồi bất động sản cả nước và việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong 2020-2021
- ✔ Trong ngắn hạn, dự báo giá thép dự báo vẫn ở mức cao trước nhu cầu tăng nhanh từ nhu cầu tái đầu tư sau Covid-19 tại các quốc gia, đặc biệt tại Trung Quốc, Ấn Độ. Bên cạnh sự giới hạn trong việc sản xuất của Trung Quốc.
- ✔ Mảng bất động sản trở lại xu hướng tăng trưởng từ việc mở bán KĐT Phố Nối A và sự ổn định trong hoạt động cho thuê KCN.

RỦI RO

- ✔ Trong 2021, rủi ro ngành xây dựng trong nước vẫn chịu nhiều tác động tiêu cực
- ✔ Rủi ro giá thép điều chỉnh giảm
- ✔ Trong trung hạn sau 2021, rủi ro tăng mạnh nguồn cung phôi thép tại khu vực Đông Nam Á từ các dự án thép quy mô lớn tại các nước Indonesia, Malaysia.
- ✔ Trong dài hạn, rủi ro áp lực cạnh tranh nếu thuế tự vệ được xóa bỏ.
- ✔ Các rủi ro biến động giá nguyên vật liệu và tỷ giá.



GIÁ MỤC TIÊU

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ: DCF

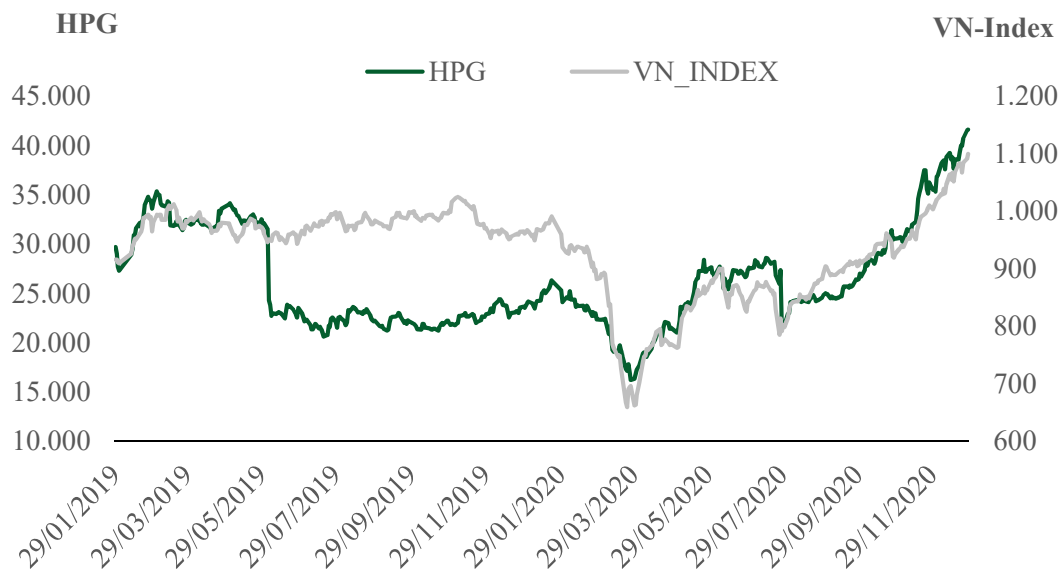
45.000 đ/CP

KHẢ QUAN

+10,4%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU HPG & VN-INDEX

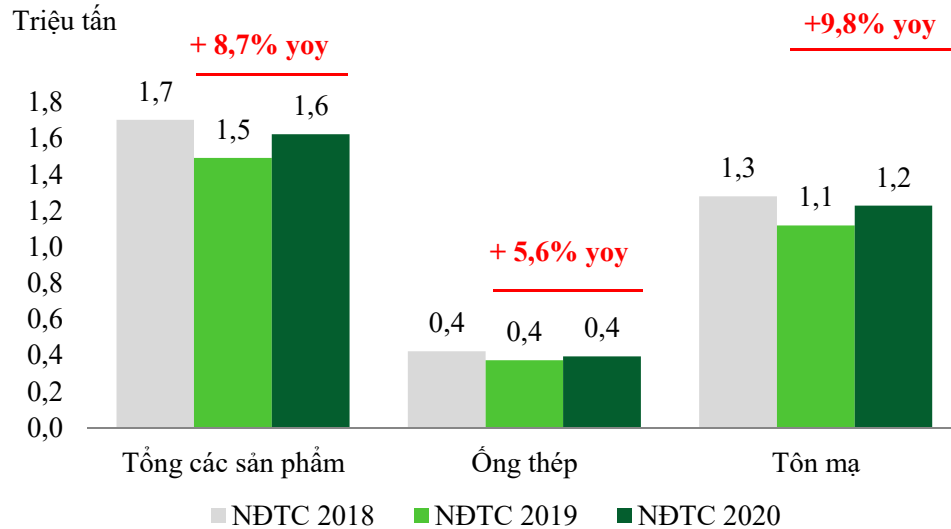
DỰ PHÓNG



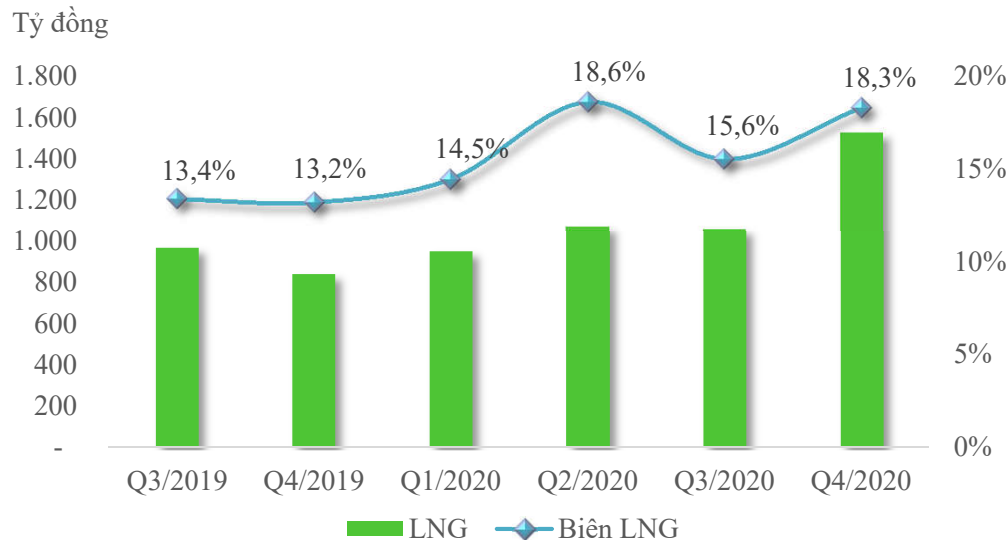
Đơn vị: tỷ đồng	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	63.658	93.130	107.958
+/- yoy	14,0%	46,3%	15,9%
LNST	7.570	13.114	16.081
+/- yoy	-12,00%	73,05%	22,62%
EPS (đồng/cổ phiếu)	2.742	3.708	4.552

Nguồn: VCBS forecast

Biểu đồ 31: SLTT thép HSG, NĐTC 2018-2020



Biểu đồ 32: Biên LNG HSG các quý



DOANH THU

NĐTC 2019-2020, HSG ghi nhận mức doanh thu đạt 27.534 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,5% so với năm 2019.

- Giá bán trung bình trong NĐTC giảm 10% yoy
- SLTT đạt 1,6 triệu tấn, +9% yoy. Trong đó, SLTT ghi nhận giảm trong H1/2019-2020 và ghi nhận sự tăng trưởng nhanh trở lại trong H2/2020 nhờ hoạt động xuất khẩu thuận lợi hơn.

THỊ PHẦN

Theo số liệu của VSA, thị phần nội địa tôn mạ và ống thép của HSG ít có sự biến động trong NĐTC 2019-2020, lần lượt nắm giữ 25% và 18% SLTT nội địa.

LỢI NHUẬN

LNST trong NĐTC 2019-2020 đạt 1.151 tỷ đồng, tăng trưởng đột biến +219% yoy, chủ yếu đến từ:

- Trong NĐTC 2019-2020, giá bình quân nguyên liệu đầu vào thép HRC giảm (-10% yoy) nhanh hơn so với giá bán tôn mạ (-2% yoy).
- Thông qua phân tích biến động số dư Hàng mua đang đi đường trên BCTC, cho thấy HSG đã chủ động dự trữ lượng lớn hàng tồn kho thép HRC giá thấp từ cuối Q4/2018-2019 (30/09/2019) và Q2/2019-2020 (31/03/2020) đi kèm với xu hướng giá thép HRC tăng mạnh trở lại ở các quý tiếp theo đã giúp biên lợi nhuận gộp của HSG có xu hướng tăng tốt so với cùng kỳ
- Tận dụng đòn bẩy tài chính cao.

TRIỂN VỌNG

- ✔ Lợi thế sở hữu thương hiệu tôn mạ số 1 Việt Nam và chuỗi hệ thống phân phối tôn mạ-ống thép lớn nhất cả nước
- ✔ Trong ngắn hạn, kỳ vọng nhu cầu thép trong nước tăng trưởng khả quan từ sự phục hồi bất động sản cả nước và việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong 2020-2021
- ✔ Trong ngắn hạn, dự báo giá thép dự báo vẫn ở mức cao trước nhu cầu tăng nhanh từ nhu cầu tái đầu tư sau Covid-19 tại các quốc gia, đặc biệt tại Trung Quốc, Ấn Độ. Bên cạnh sự giới hạn trong việc sản xuất của Trung Quốc.

RỦI RO

CHÚNG TÔI NHẬN THẤY HSG ĐỐI MẶT VỚI NHIỀU RỦI RO TRONG NGẮN – TRUNG – DÀI HẠN SO VỚI TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG CỦA DOANH NGHIỆP

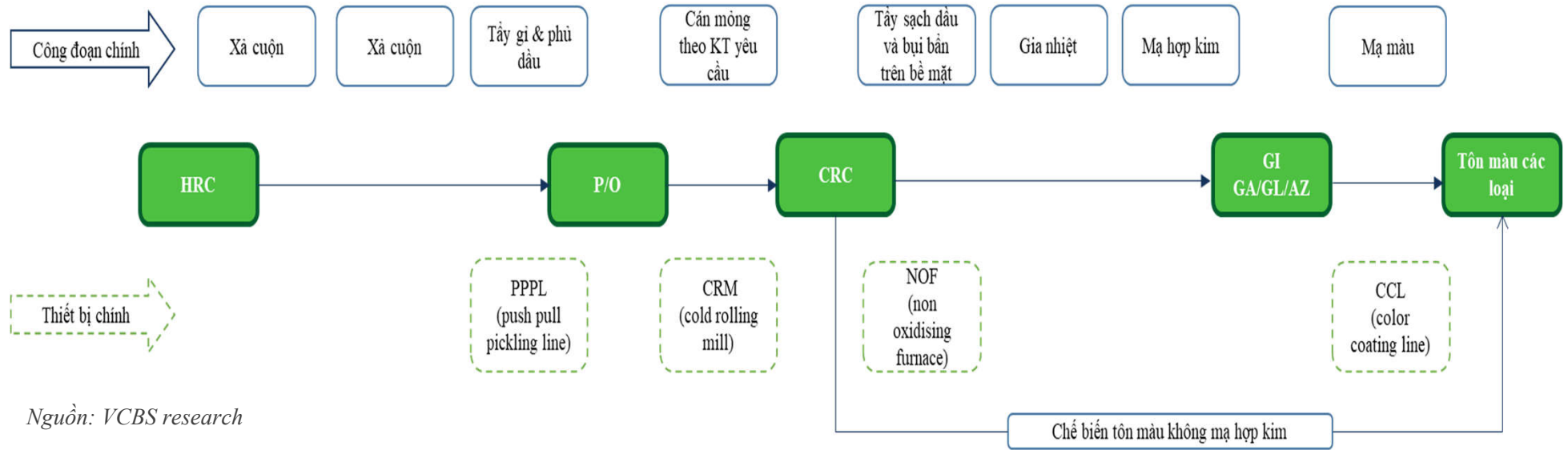
- ✔ Trong 2021, rủi ro ngành xây dựng trong nước vẫn chịu nhiều tác động tiêu cực
- ✔ Trong ngắn hạn, rủi ro giá thép điều chỉnh giảm
- ✔ Trong ngắn hạn, trung và dài hạn rủi ro dư cung và áp lực cạnh tranh lớn từ Hòa Phát
- ✔ Trong ngắn hạn, trung và dài hạn rủi ro bảo hộ thương mại tại các quốc gia xuất khẩu
- ✔ Trong trung và dài hạn, rủi ro từ áp thuế nhập khẩu thép HRC
- ✔ Các rủi ro biến động giá nguyên vật liệu và tỷ giá.

TRONG ĐÓ RỦI RO DƯ CUNG VÀ ÁP LỰC CẠNH TRANH LỚN TỪ HÒA PHÁT ĐƯỢC CHÚNG TÔI NHẬN THẤY LÀ RỦI RO LỚN NHẤT CỦA HSG TRONG DÀI HẠN

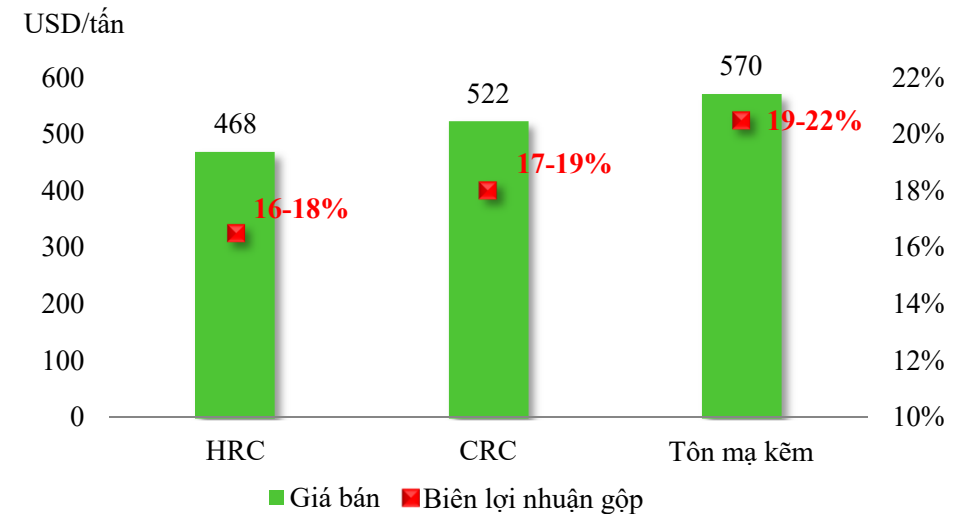
- ▼ Theo thống kê của VCBS, tổng công suất ngành tôn mạ Việt Nam cuối năm 2019 đạt khoảng 7,5 triệu tấn, trong đó tiêu thụ nội địa chỉ đạt 2,4 triệu tấn, xuất khẩu đạt 1,4 triệu tấn. Vì vậy, mới chỉ hấp thụ được 51% công suất thiết kế. Tuy nhiên, nhiều công ty trong ngành vẫn có ý định mở rộng công suất như Đại Thiên Lộc, Nam Kim.
- ▼ Ngoài ra, do rào cản gia nhập ngành thấp, từ 2018 trở lại đây một số công ty đã có nền tảng hoạt động trong lĩnh vực thép xây dựng, ồng thép đã mở rộng sang lĩnh vực tôn mạ như Hòa Phát, Pomina, Mỹ Việt hiện vẫn đang phát triển hệ thống phân phối và tìm kiếm thị phần.

Bảng 2: Tổng hợp các dự án tôn mạ cả nước, 2018-2020

Stt	Công ty	Vị trí	Năm khánh thành	Công suất cán nguội Tấn/năm
1	HPG	KCN Phố Nối A, Hưng Yên	Q1/2018	600.000
2	Mỹ Việt	KCN Phố Nối A, Hưng Yên	05/2018	450.000
3	POM	Tân Thành, BRVT	07/2019	600.000
4	DTL	KCN Sóng Thần 3, Bình Dương	12/2019	450.000



Biểu đồ 34: Giá bán các sản phẩm thép dẹt và biên LNG ước tính



Nguồn: Bloomberg, dữ liệu trung bình T9/2020, VCBS research

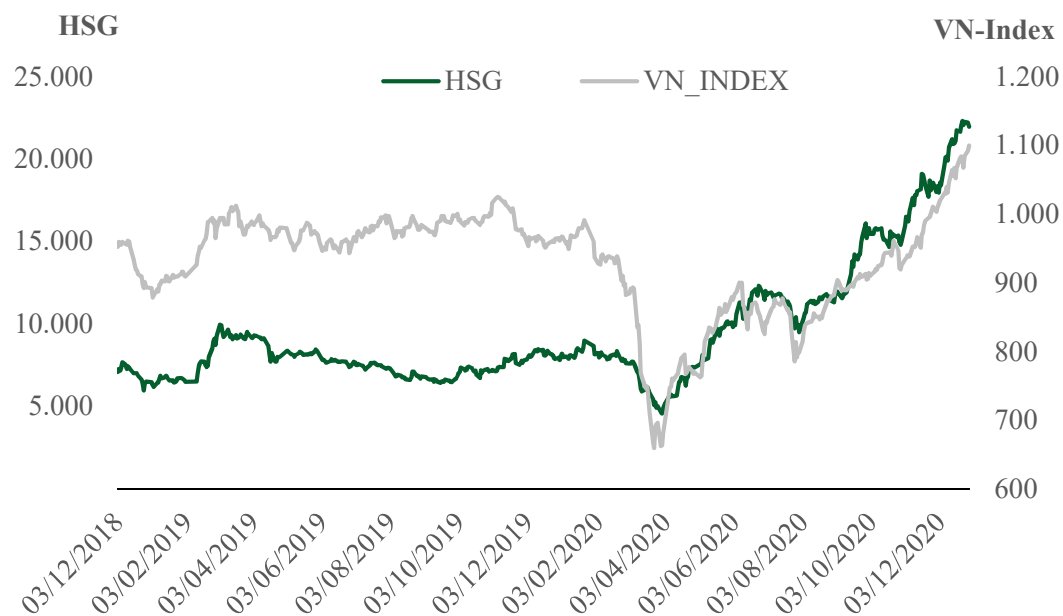
Trong Q3/2020, Hòa Phát là doanh nghiệp trong nước thứ hai có thể tự sản xuất thép HRC. Khác với Formosa chỉ dừng lại ở việc sản xuất thép HRC, Hòa Phát hiện đang là doanh nghiệp chiếm lĩnh thị phần ống thép số một cả nước, đồng thời từ 2017-nay Hòa Phát đã đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất tôn mạ (2016) và phát triển nhanh hệ thống đại lý phân phối cả nước.

Với hoạt động sản xuất tương đối khép kín từ nhập quặng sắt đến sản xuất thành phẩm cuối cùng tôn mạ và thép ống, VCBS ước tính Hòa Phát có lợi thế chi phí sản xuất thấp hơn 16-18% (biên lợi nhuận gộp từ sản xuất thép HRC, Biểu đồ 33-34) so với các đối thủ cạnh tranh cùng ngành. Ngoài ra, đáng chú ý, đến thời điểm hiện tại, ngoài hai dự án thép HRC của Formosa và Hòa Phát chưa có dự án khác được cấp phép xây dựng. Vì vậy, trong ngắn, trung và dài hạn, Hòa Phát đang sở hữu lợi thế cạnh tranh về chi phí sản xuất tương đối lớn so với các đối thủ mảng tôn mạ và ống thép.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

THEO DÕI

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU HSG & VN-INDEX

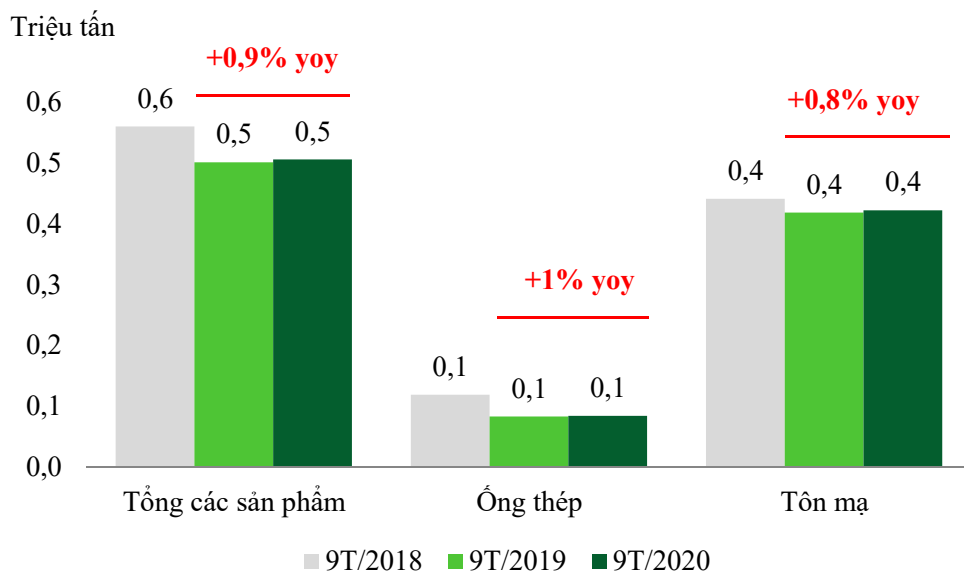


DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	28.035	27.534	31.159
+/- yoy	-18,6%	-1,8%	13,2%
LNST	361	1.151	1.231
+/- yoy	-12,0%	218,5%	6,9%
EPS (đồng/cổ phiếu)	853	2.590	2.770

Nguồn: VCBS forecast

Biểu đồ 35: SLTT thép NKG, 9T/2018-2020



Biểu đồ 36: Biên LNG NKG các quý



DOANH THU

Lũy kê 9T/2020, NKG ghi nhận mức doanh thu đạt 8.142 tỷ đồng, giảm 9,3% yoy.

- Giá bán trung bình trong kỳ giảm 10% yoy
- Tổng SLTT tôn mạ và ống thép LK 9T/2020 đạt 501 ngàn tấn, tăng nhẹ 0,9% yoy. Trong đó SLTT ghi nhận giảm trong H1/2020 và ghi nhận sự tăng trưởng nhanh trở lại trong H2/2020 nhờ hoạt động xuất khẩu thuận lợi.

THỊ PHẦN

Theo số liệu của VSA, thị phần nội địa tôn mạ và ống thép của NKG ít có sự biến động trong 9T/2020, lần lượt nắm giữ 12,5% và 5,1% SLTT nội địa.

LỢI NHUẬN

LNST trong 9T/2020 đạt 141 tỷ đồng, tăng trưởng đột biến +252% yoy, chủ yếu đến từ:

- Trong kỳ 2020, giá bình quân nguyên liệu đầu vào thép HRC giảm (-10% yoy) nhanh hơn so với giá bán tôn mạ (-2% yoy).
- Thông qua phân tích biến động số dư Hàng mua đang đi đường trên BCTC, cho thấy NKG đã chủ động dự trữ lượng lớn hàng tồn kho thép HRC giá thấp trong giai đoạn Q4/2019-Q1/2020 đi kèm với xu hướng giá thép HRC tăng mạnh trở lại ở các quý tiếp theo đã giúp biên lợi nhuận gộp của NKG có xu hướng tăng tốt so với cùng kỳ
- Tận dụng đòn bẩy tài chính cao.

TRIỂN VỌNG

- Trong ngắn hạn, kỳ vọng nhu cầu thép trong nước tăng trưởng khả quan từ sự phục hồi bất động sản cả nước và việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong 2020-2021
- Trong ngắn hạn, dự báo giá thép dự báo vẫn ở mức cao trước nhu cầu tăng nhanh từ nhu cầu tái đầu tư sau Covid-19 tại các quốc gia, đặc biệt tại Trung Quốc, Ấn Độ. Bên cạnh sự giới hạn trong việc sản xuất của Trung Quốc.

RỦI RO

CHÚNG TÔI NHẬN THẤY NKG ĐỐI MẶT VỚI NHIỀU RỦI RO TRONG NGẮN – TRUNG – DÀI HẠN SO VỚI TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG CỦA DOANH NGHIỆP

- Trong 2021, rủi ro ngành xây dựng trong nước vẫn chịu nhiều tác động tiêu cực
- Trong ngắn hạn, rủi ro giá thép điều chỉnh giảm
- Trong ngắn hạn, trung và dài hạn rủi ro dư cung và áp lực cạnh tranh lớn từ Hòa Phát: **tương tự như HSG, chúng tôi nhận thấy đây là rủi ro lớn nhất của NKG trong dài hạn.**
- Trong ngắn hạn, trung và dài hạn rủi ro bảo hộ thương mại tại các quốc gia xuất khẩu
- Trong trung và dài hạn, rủi ro từ áp thuế nhập khẩu thép HRC
- Các rủi ro biến động giá nguyên vật liệu và tỷ giá.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

THEO DÕI

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NKG & VN-INDEX



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	12.177	12.598	13.920
+/- yoy	-17,8%	3,5%	10,5%
LNST	47	241	254
+/- yoy	-17,4%	409,8%	5,3%
EPS (đồng/cổ phiếu)	260	1.403	1.477

Nguồn: VCBS forecast

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trần Kỳ Anh

Chuyên viên phân tích cao cấp

tkanh@vcbs.com.vn