

BÁO CÁO NGÀNH THÉP Q4.2023

ĐÔNG QUA HẠ VỀ



MỤC LỤC

Ngành thép Q4.2023 – Đông qua hạ về

01

DIỄN BIẾN NGÀNH

Sản lượng tiêu thụ dần phục hồi

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Tiêu cực trong nửa đầu năm 2023

03

KHUYẾN NGHỊ

HPG – TRUNG LẬP – 25.000 đồng/cp
HSG – TRUNG LẬP – 20.000 đồng/cp
NKG – TRUNG LẬP – 20.000 đồng/cp

Sản lượng sản xuất sụt giảm lan rộng toàn cầu với rủi ro suy thoái

Sản lượng thép thô tại các thị trường trọng yếu năm 9M.2023

Đơn vị: triệu tấn



Mỹ:

- Sản lượng sản xuất thép tiếp tục duy trì đà suy giảm, tuy nhiên theo mức độ giảm dần do thị trường nhà ở, oto, dân dụng dần hồi phục.
- Lãi suất cho vay neo cao làm thị trường bất động sản hồi phục chậm.
- Giá thép HRC hồi phục tốt sau khi tình trạng đình công tại các nhà máy sản xuất oto kết thúc.

Châu Âu

- Sản xuất công nghiệp sụt giảm trong bối cảnh lạm phát và lãi suất neo cao.
- EU gia hạn các biện pháp tự vệ thép tới 2024.
- Tiêu điểm tới từ chính sách áp dụng cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (CBAM).



Sản lượng thép thô toàn cầu sụt giảm lớn đạt 945,4 triệu tấn trong 9M.2023 (+0.1% yoy) đến từ hầu hết các quốc gia sản xuất thép lớn trên thế giới. Một số khu vực có mức sụt giảm mạnh là EU (-9%), Mỹ (-2%) trong bối cảnh lãi suất tại các quốc gia này

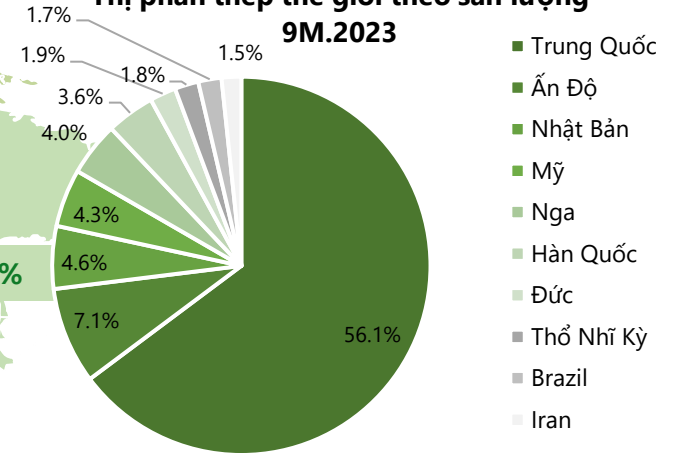
Nga:

- Sản lượng sản xuất thép hồi phục hậu chiến tranh.
- Lệnh cấm nhập khẩu với thép của Nga gây ảnh hưởng xấu nặng nề tới sản xuất nội địa.

Ấn Độ:

- Tăng trưởng sản lượng mạnh trong 9M.23 nhờ sự phục hồi của ngành xây dựng.
- Chính sách thúc đẩy chi tiêu công hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ thép.

Thị phần thép thế giới theo sản lượng 9M.2023



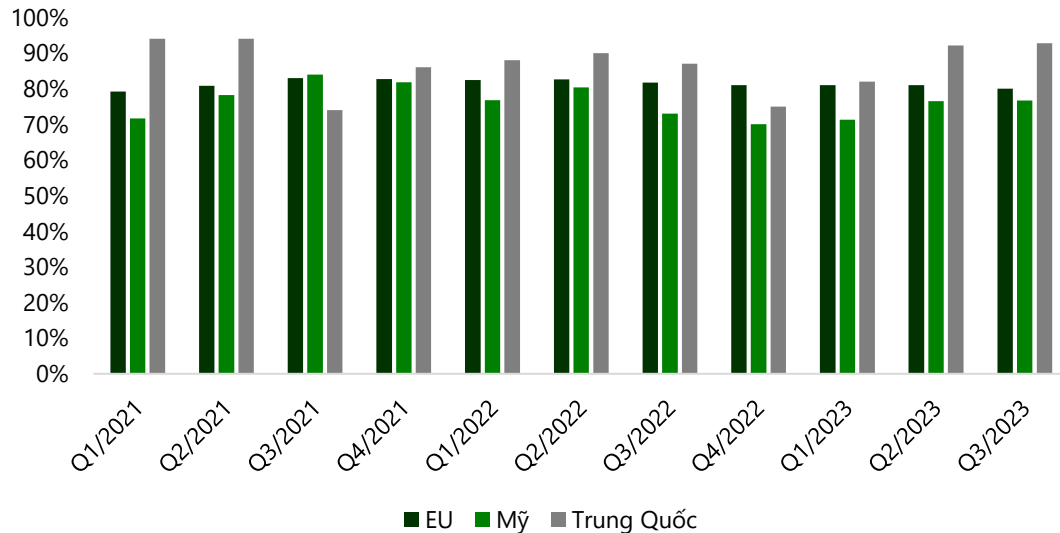
Trung Quốc:

- Tiếp tục thi hành chính sách cắt giảm khí thải, giảm công suất thép, trọng điểm vào giai đoạn cuối năm 2023 với khoảng 17 triệu tấn thép
- Phân bổ gói cứu trợ cho ngành BĐS hỗ trợ thị trường.
- Thị trường BĐS (chiếm 35% nhu cầu thép) tiếp tục suy yếu.
- Hủy bỏ chính sách hoàn thuế xuất khẩu.

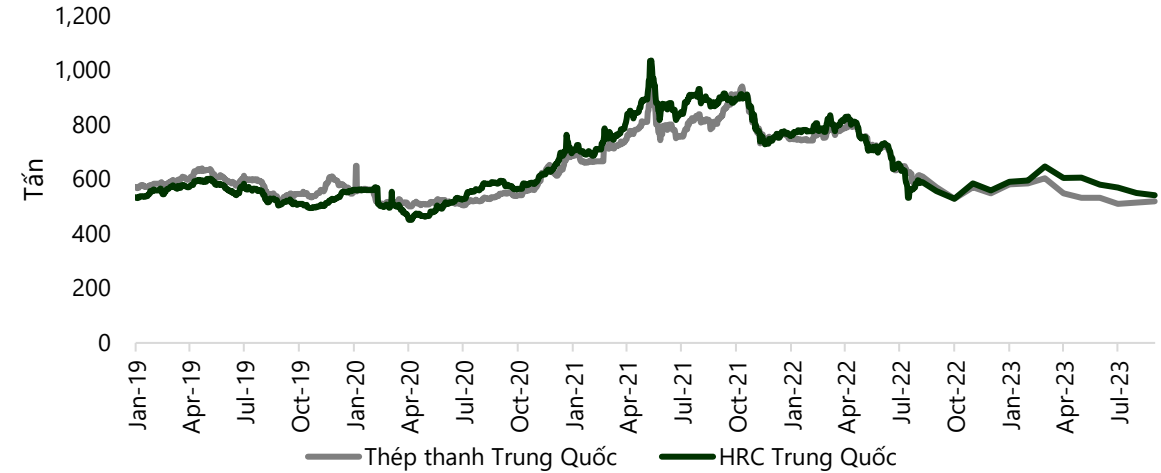
Giá thép duy trì mặt bằng giá thấp

- Giá thép xây dựng và HRC tại Trung Quốc duy trì mặt bằng giá thấp trong năm 2023 ở mức 550-600 USD/Tấn. Nguyên nhân chủ yếu do:
 - Tình hình suy yếu tại thị trường bất động sản Trung Quốc kéo tụt nhu cầu cho các loại vật liệu xây dựng như thép, xi măng, (thị trường bất động sản chiếm trên 50% nhu cầu tiêu thụ các vật liệu này).
 - Hoạt động sản xuất thép hồi phục mạnh trong giai đoạn giữa năm 2023 làm gia tăng nguồn cung trong bối cảnh các nhà sản xuất có lãi trở lại sau khi giá đầu vào (quặng, than) điều chỉnh giảm hỗ trợ biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, sản lượng thủy điện tích cực hơn hỗ trợ cho năng lượng điện cung cấp cho các nhà máy sản xuất.

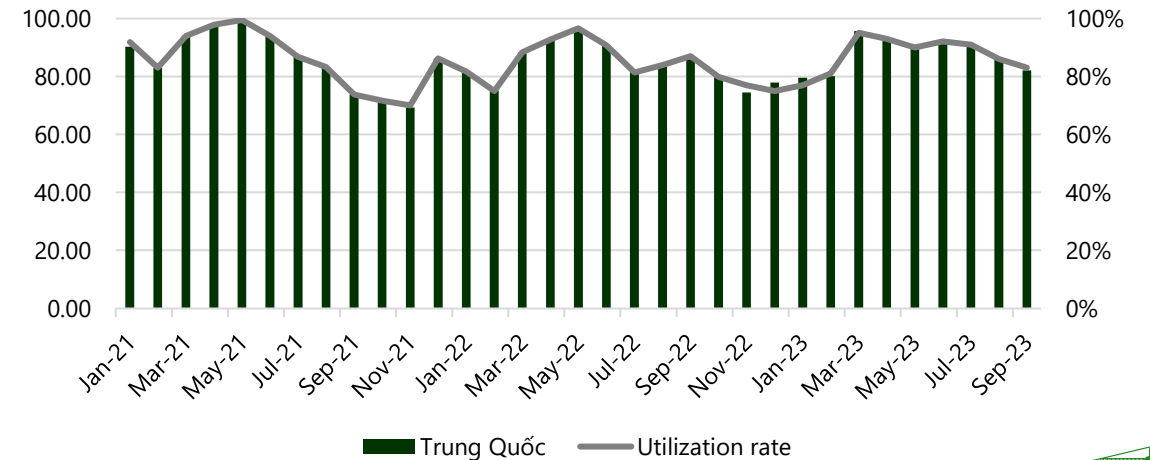
Hiệu suất sản xuất thép tại các quốc gia trọng yếu



Giá thép thanh và HRC Trung Quốc



Sản lượng sản xuất thép tại Trung Quốc và hiệu suất sản xuất

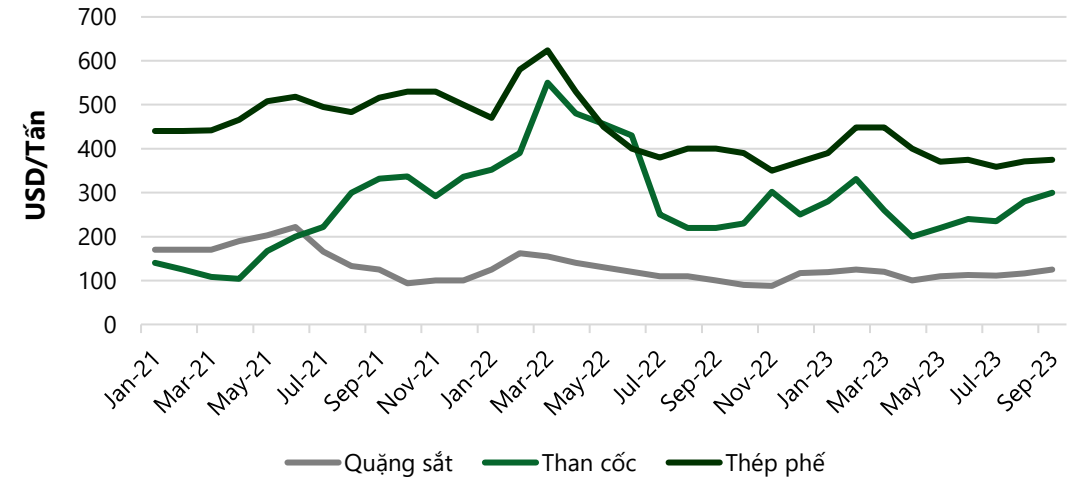


Nguồn: Tradingeconomics, WB, GSO, VSA

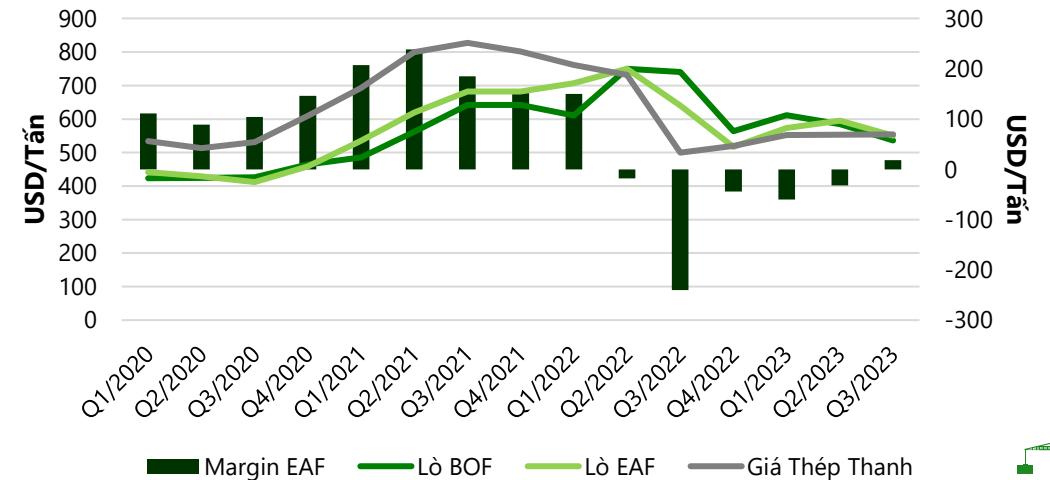
Giá nguyên liệu hồi phục trong quý 2 và quý 3.2023

- Giá than cốc, quặng sắt, thép phế có đà giảm mạnh trong Q1/2023 trước bối cảnh nhu cầu sản xuất thép sụt giảm mạnh tại các quốc gia lớn trên thế giới. Sau đó duy trì đà tăng tốt trong Q2 và Q3.2023 trong bối cảnh:
 - Nguyên nhân chính dẫn tới xu hướng này là sự hồi phục về quá trình tái sản xuất tại nhiều nhà máy thép tại Trung Quốc giúp gia tăng nhu cầu cho quặng sắt, than cốc, thép phế.
 - Giá quặng sắt trong 2023 và 2024 dự báo đạt 110 và 100 USD/Tấn (JP Morgan) với kỳ vọng hồi phục nguồn cung xuất khẩu tại Úc và hồi phục sản xuất tại Trung Quốc. Giá than cốc được dự báo ở ngưỡng 250 USD/Tấn tới năm 2023 và 190 USD/Tấn vào 2024.
 - Trong ngắn hạn, việc giá than cốc, thép phế và quặng sắt có đà giảm mạnh trong Q2.2023 và giá thép có đà hồi phục sẽ giúp các doanh nghiệp sản xuất thép có hoạt động kinh doanh thuận lợi hơn trong nửa cuối 2023 so với nửa đầu năm. **Tuy nhiên sự hồi phục mạnh khó có thể xảy ra khi yếu tố quyết định tới biên lợi nhuận cao là nhu cầu bất động sản trở lại tại quốc gia này hiện vẫn còn rất yếu.**

Giá vốn các nguyên liệu đầu vào sản xuất thép



Chi phí sản xuất lò BOF và EAF và biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép Trung Quốc



Nguồn: Tradingeconomics, VCBS ước tính.

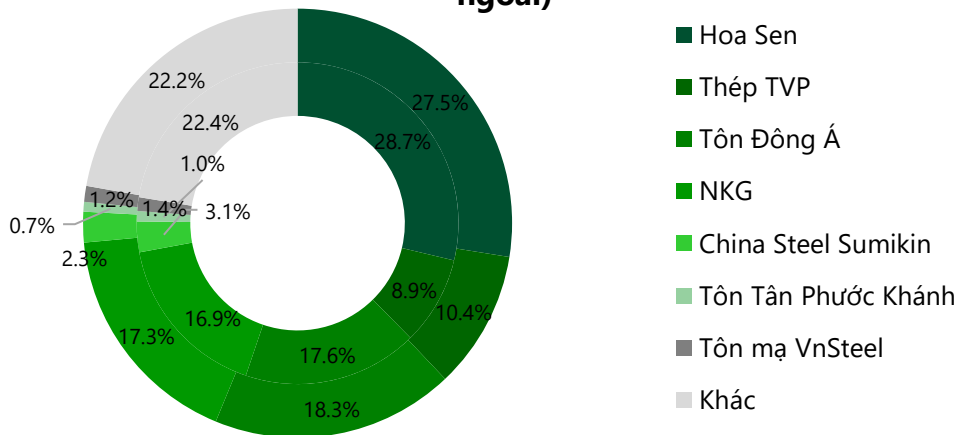
Doanh số nội địa ghi nhận giảm trong nửa cuối năm 2023

Nhu cầu thị trường nội địa ghi nhận con số tiêu cực trong 9M.2023 và chưa có dấu hiệu hồi phục rõ ràng. Trong 9M.2023, tiêu thụ thép xây dựng trong nước đạt 5,37 triệu tấn (-18% yoy); thép ống giảm 7% và tôn mạ giảm 4.3%. Đà sụt giảm này do:

- Thị trường bất động sản trong nước chưa hồi phục do thiếu hụt các dự án xây dựng mới.
- Giải ngân vốn đầu tư công chưa đạt như kế hoạch
- Cạnh tranh gay gắt đối với các sản phẩm thép Trung Quốc trong bối cảnh quốc gia này dư thừa nguồn cung.

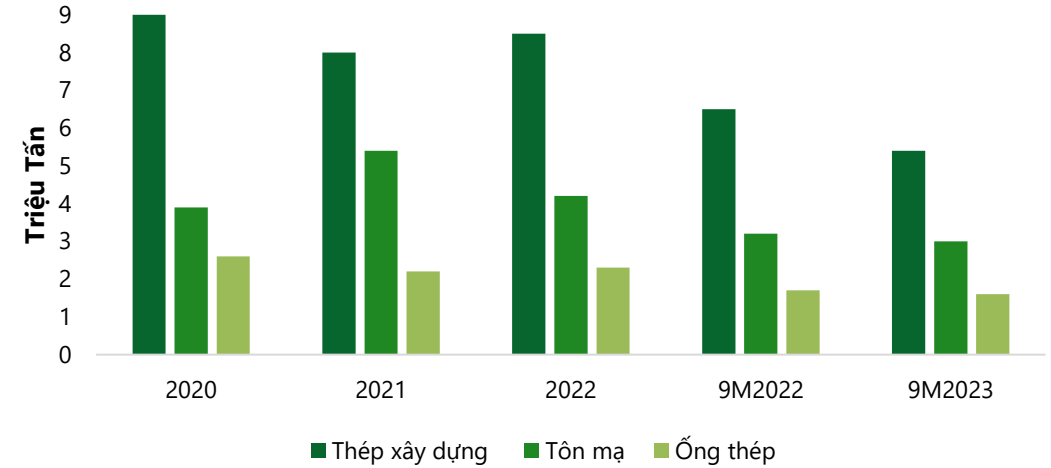
Về mặt thị phần: HSG giảm nhẹ thị phần trong khi NKG và GDA gia tăng được thị phần tốt trong 9M.2023, nguyên nhân chủ yếu do tỷ trọng xuất khẩu của NKG và GDA cao vì vậy có sự phục hồi tốt hơn HSG trong 9M.2023. Trong khi đó, HPG tiếp tục gia tăng thị phần của mình với việc củng cố vị thế tại thị trường nội địa trong bối cảnh các nhà sản xuất trong ngành gặp khó khăn trong việc duy trì hoạt động kinh doanh.

Thị phần tôn mạ 2022 (Vòng trong) và 9M.2023 (Vòng ngoài)

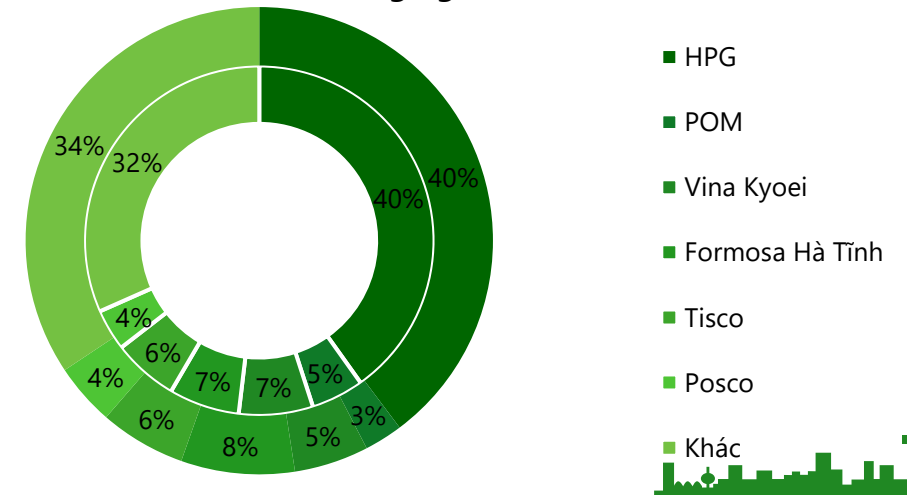


Nguồn: VSA, VCBS ước tính.

Sản lượng tiêu thụ nội địa các sản phẩm thép tại Việt Nam



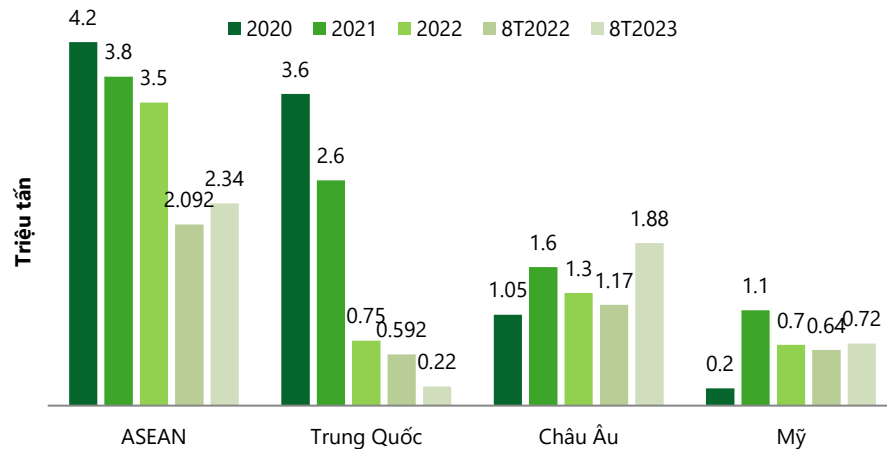
Thị phần thép xây dựng 2022 (Vòng trong) và 9M.2023 (Vòng ngoài)



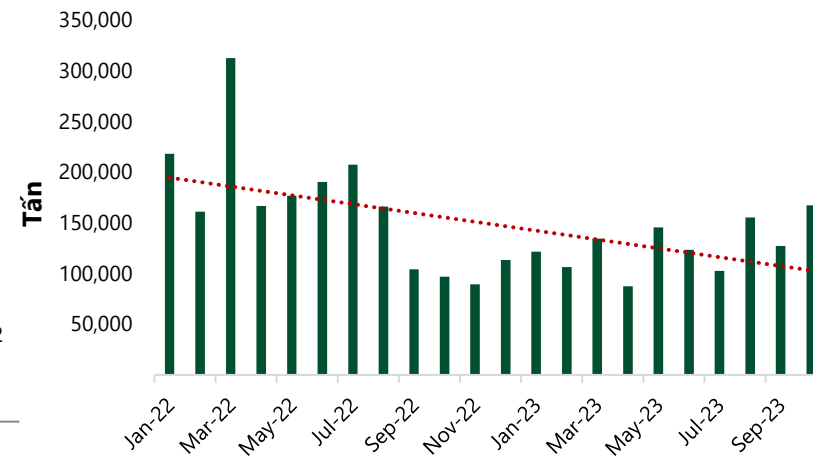
Doanh số xuất khẩu hồi phục hỗ trợ tiêu thụ

- Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng cho thấy dấu hiệu hồi phục mạnh kể từ tháng 8/2023 trong bối cảnh Trung Quốc giảm dần cạnh tranh xuất khẩu thép xây dựng vào thời điểm cuối năm.
- Doanh số xuất khẩu tôn mạ mặc dù chưa về mức cao của năm 2021 tuy nhiên cho thấy sự phục hồi tốt so với mức đáy của 8.2022. Trong đó đóng góp rất lớn tới từ lượng thép xuất khẩu tới thị trường EU do nguồn cung ở đây bị ảnh hưởng nặng nề sau động đất của Thổ Nhĩ Kỳ và tình trạng thiếu hụt năng lượng diễn ra.

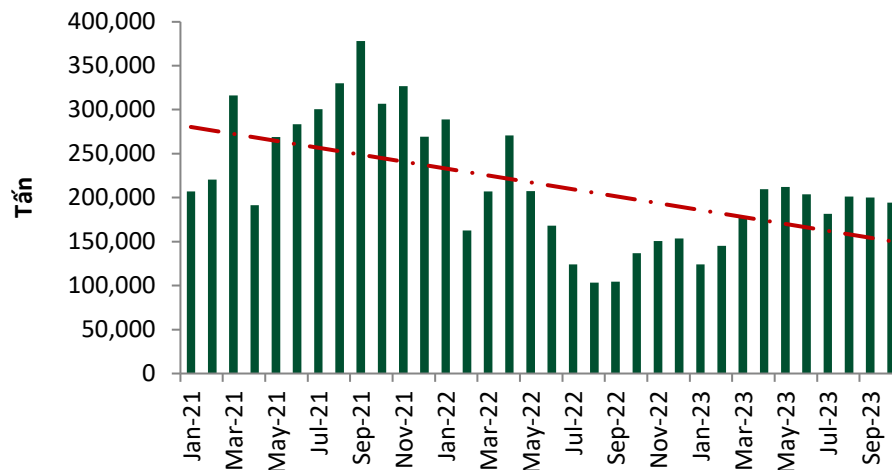
Sản lượng xuất khẩu thép theo thị trường



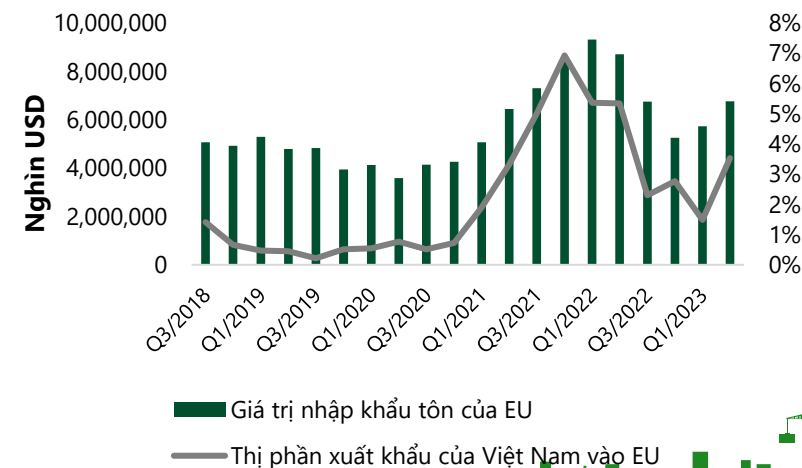
Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng của Việt Nam



Sản lượng xuất khẩu tôn mạ của Việt Nam



Nhập khẩu thép của EU hồi phục tốt trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt

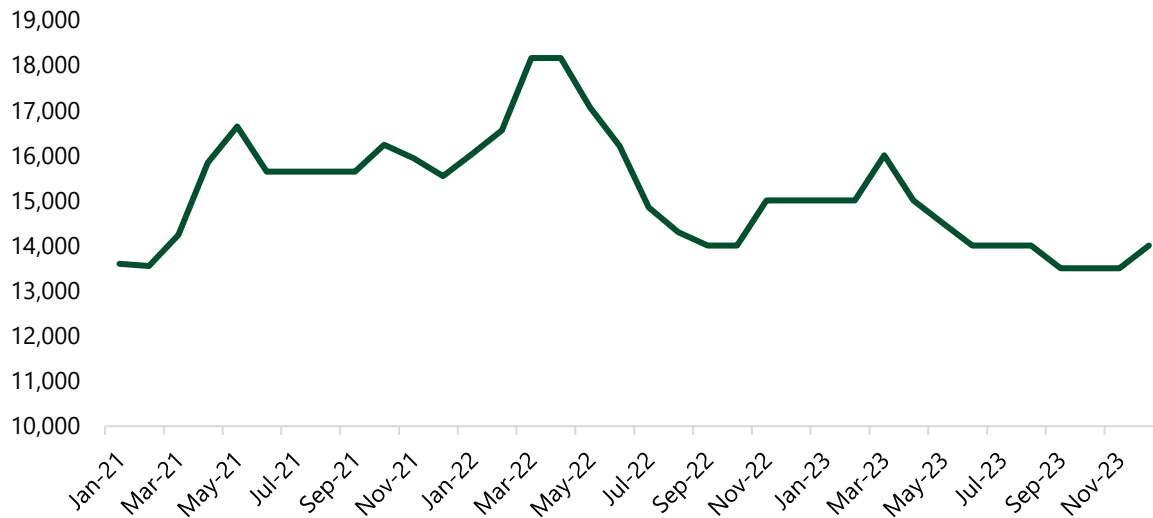


Nguồn: VSA, FRED, VCBS Tổng hợp

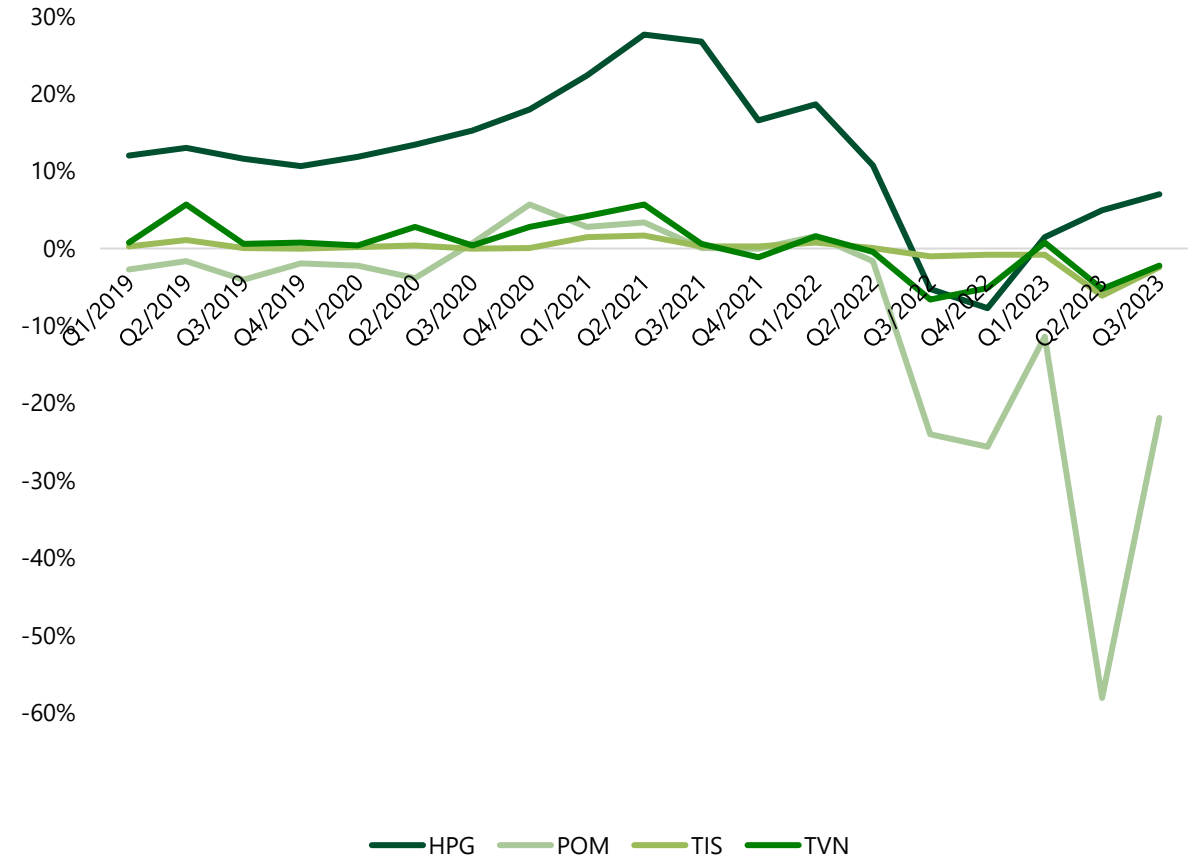
THÉP XÂY DỰNG TẠO ĐÁY, NGÀNH TRÊN ĐÀ PHỤC HỒI

- Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng sụt giảm mạnh và có đà hồi phục chậm do 1) Giá thép xây dựng trong nước gặp áp lực điều chỉnh giảm liên tiếp trong bối cảnh nhu cầu xây dựng nội địa yếu và cạnh tranh lớn từ thép nhập khẩu Trung Quốc với giá thấp hơn; 2) Giá nguyên vật liệu đầu vào như quặng sắt, than cốc neo cao; 3) Chi phí điện tăng gây áp lực cho ngành sản xuất thép (Chiếm khoảng 10% giá vốn).
- HPG duy trì là nhà sản xuất thép hiếm hoi trong ngành tại Việt Nam trở lại có lãi sau những quý kinh doanh kém khả quan. Các doanh nghiệp sản xuất khác trong ngành đang trong giai đoạn cắt giảm nhân sự, thanh lý tài sản hay bán cổ phần cho đối tác nước ngoài để có nguồn vốn duy trì hoạt động kinh doanh. VCBS cho rằng mặc dù kết quả kinh doanh đã tạo đáy tuy nhiên quá trình phục hồi đang diễn ra rất chậm và còn nhiều thách thức phía trước.

Giá thép xây dựng tại Việt Nam



Biên lợi nhuận của một số doanh nghiệp sản xuất thép

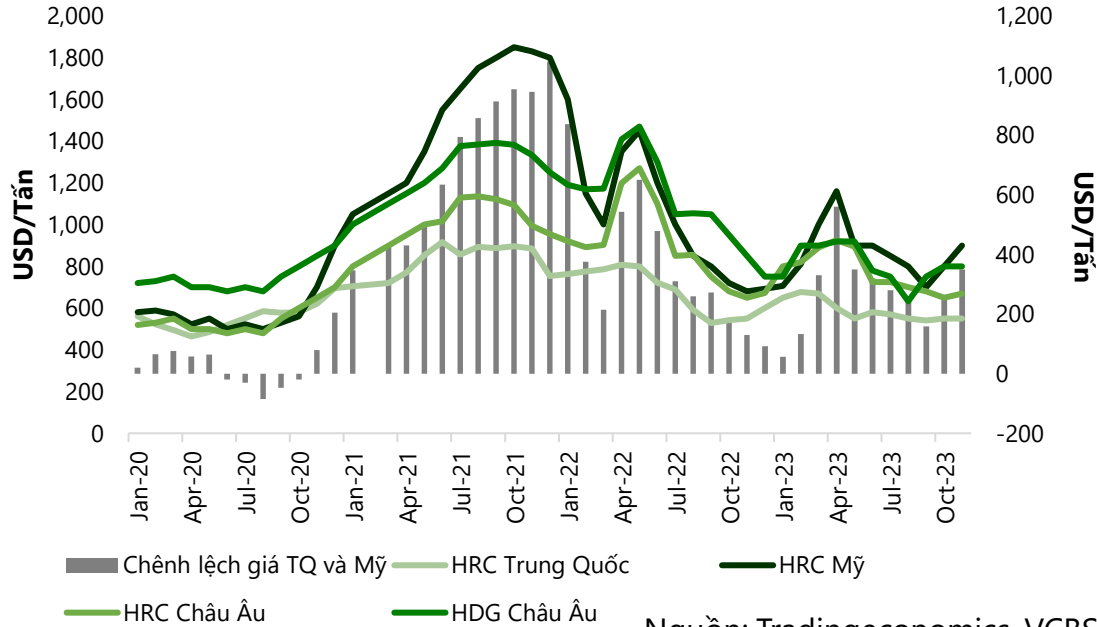


Nguồn: Tradingeconomics, VCBS ước tính.

THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU CỨU CÁNH TRONG 10M.2023

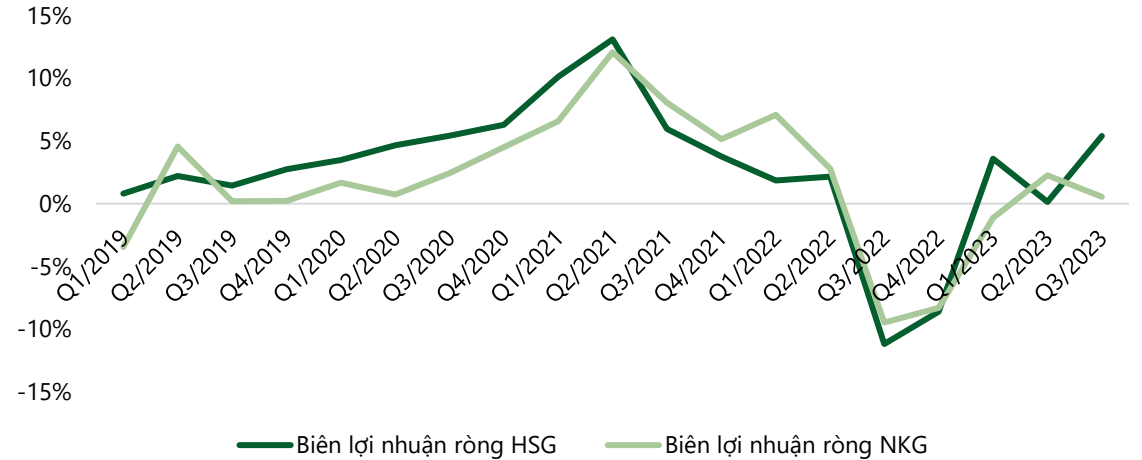
- Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu tôn mạ tại Việt Nam có đà hồi phục tốt sau những quý làm ăn kém khả quan. Nguyên nhân chủ yếu nhờ vào việc 1) Nhập khẩu tôn của EU, Mỹ hồi phục mạnh trong bối cảnh nguồn cung trong nước thiếu hụt; 2) Giá thép hồi phục giúp hoàn nhập chi phí trích lập dự phòng hàng tồn kho lớn.
- Lợi nhuận tăng mạnh trở lại trong vài quý gần đây đến khá lớn từ những khoản hoàn nhập trích lập tồn kho từ các quý trước. Thêm vào đó, các doanh nghiệp do tích lũy được phần lớn hàng tồn kho giá rẻ đã gia tăng lợi nhuận nhờ vào việc xuất khẩu tới thị trường Mỹ, Châu Âu để hưởng lợi từ chênh lệch lớn trong Q3.2023.

Giá HRC tại các khu vực

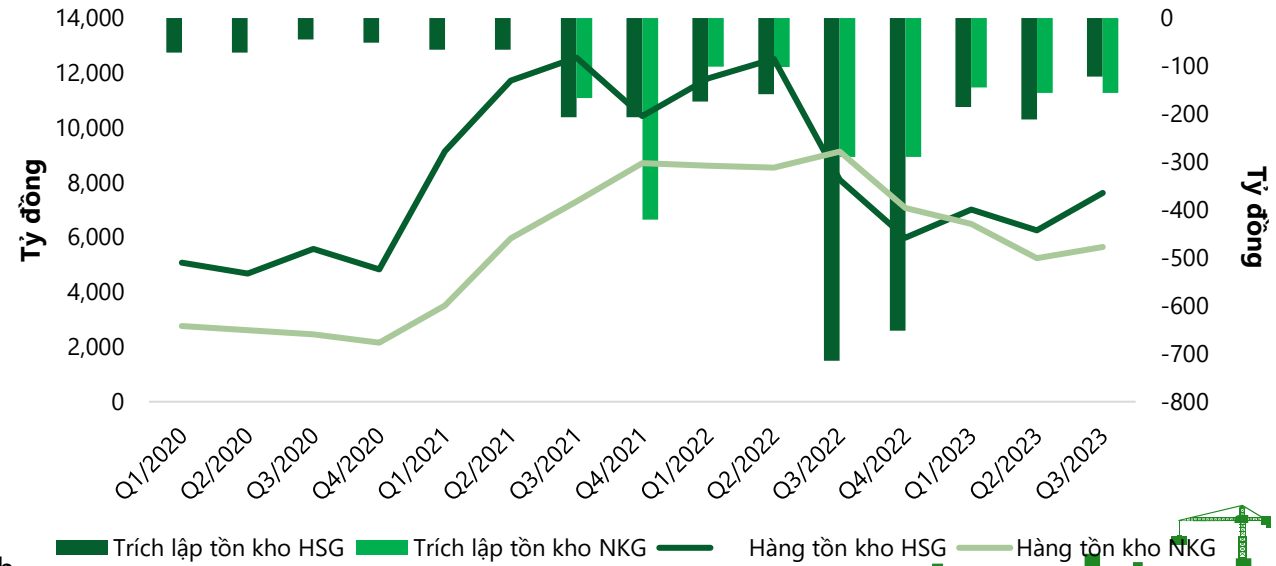


Nguồn: Tradingeconomics, VCBS ước tính.

Biên lợi nhuận ròng của NKG và HSG

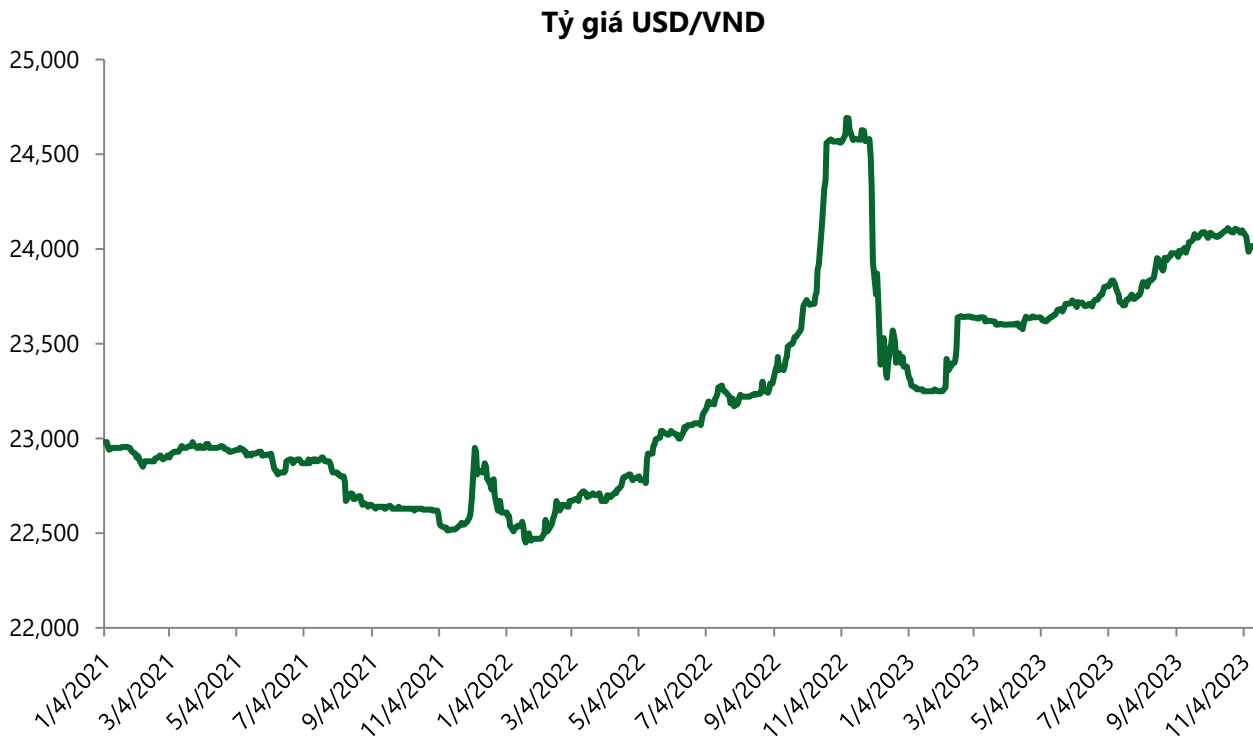


Trích lập tồn kho của HSG và NKG

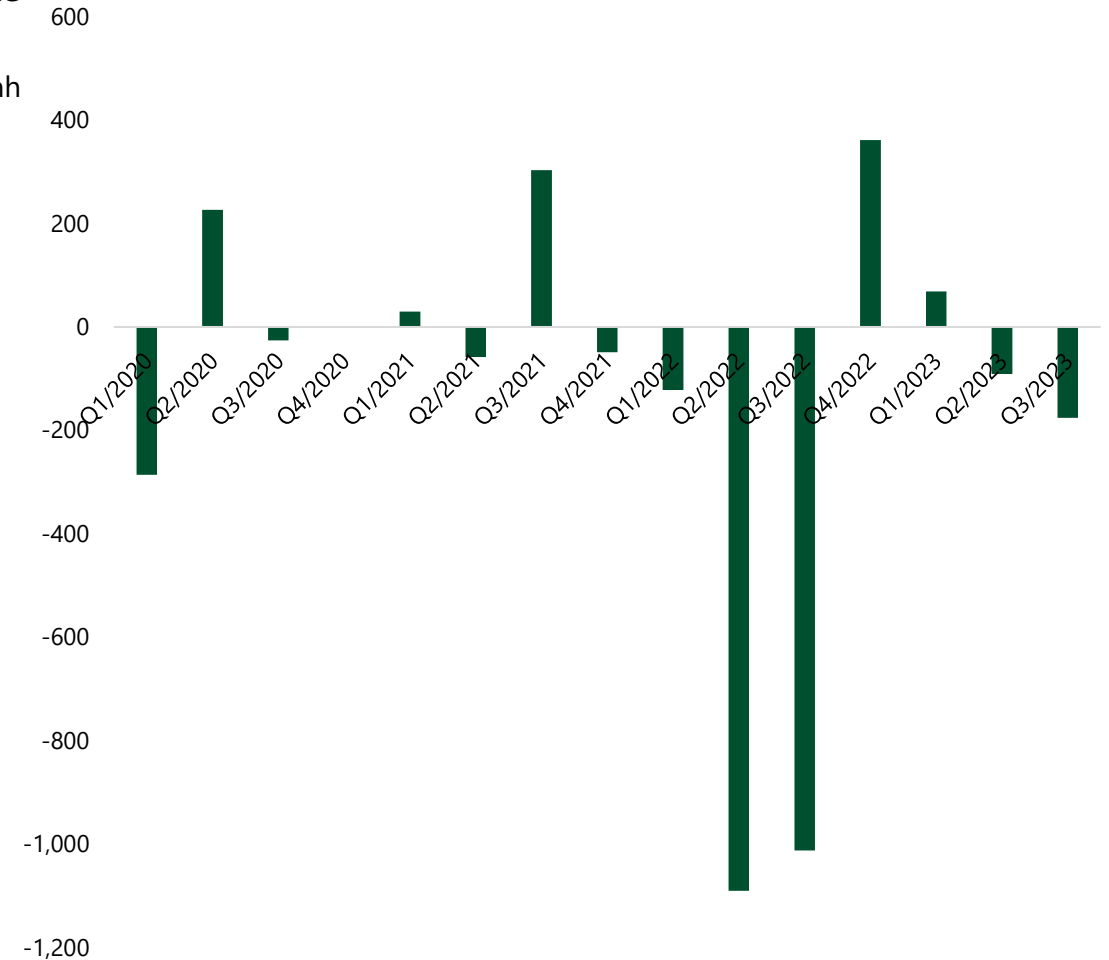


TỶ GIÁ DỊU LẠI GIẢM ÁP LỰC LỖ CHO CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT THÉP

- Đồng USD đã cho thấy đà tăng nhanh kể từ Q3/2023, điều này gây ra khoản lỗ với HPG, HSG, NKG khi phụ thuộc rất nhiều vào các hoạt động xuất nhập khẩu.
- Tuy nhiên, việc tỷ giá USD/VND điều chỉnh giảm trong Q4/2023 sẽ giúp các doanh nghiệp ngành thép giảm áp lực lỗ tỷ giá trong Q4.2023.



Lãi/lỗ tỷ giá thuần của HPG



Nguồn: Tradingeconomics, VCBS ước tính.

Một số chính sách đáng chú ý

- ▼ EU ra thông báo áp dụng chính sách Cơ chế Điều chỉnh biên giới carbon (CBAM), đánh thuế carbon đối với các nhà sản xuất xuất khẩu đến thị trường này. Chính sách sẽ được chính thức đi vào áp dụng vào tháng 1/2026. Điều này đặt ra thách thức cho các nhà sản xuất trong nước cần đầu tư xanh – rất tốn chi phí nếu muốn tiếp tục xuất khẩu vào thị trường này.

KQKD có sự phục hồi trong Q3.2023 ở nhóm doanh nghiệp top đầu như HPG, HSG, NKG

Mã CK	Doanh thu thuần	Lợi nhuận gộp	Lợi nhuận sau thuế	DT svck (%)	LNG svck (%)	LNST svck (%)	GPM Q3.2023	NPM Q3.2023
HPG	28,484	3,594	2,000	-16%	259%	N/A	12.6%	7%
HSG	8,645	892	14	+2.1%	N/A	N/A	13.2%	5.4%
NKG	4,262	205	23.7	-3.6%	N/A	N/A	4.8%	0.5%
POM	503	-5.2	-110	-83%	N/A	N/A	-1%	-22%
TLH	1,324	35.8	5.2	14%	-36.8%	-23%	2.7%	0.3%
SMC	3,141	-41	-178	-44%	N/A	N/A	-1.3%	-5.6%
TIS	2,414	33.8	-58	-7%	-24%	N/A	1.4%	-2.4%

=> Giai đoạn khó khăn của ngành, các doanh nghiệp hàng đầu có cơ cấu tài chính lành mạnh và lợi thế cạnh tranh có sự hồi phục tốt trong khi các doanh nghiệp yếu kém gặp khó khăn trong duy trì hoạt động và tiếp tục lỗ triền miên.

MỤC LỤC

Ngành thép Q4.2023 – Đông qua hạ về

01

DIỄN BIẾN NGÀNH

Sản lượng sụt giảm mạnh vào cuối năm 2022

02

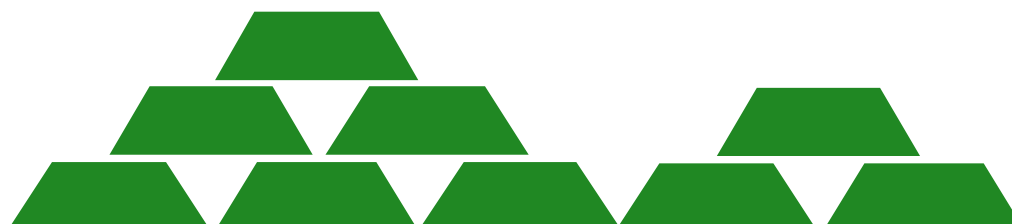
TRIỂN VỌNG NGÀNH

Nhiều kỳ vọng cho 2024

03

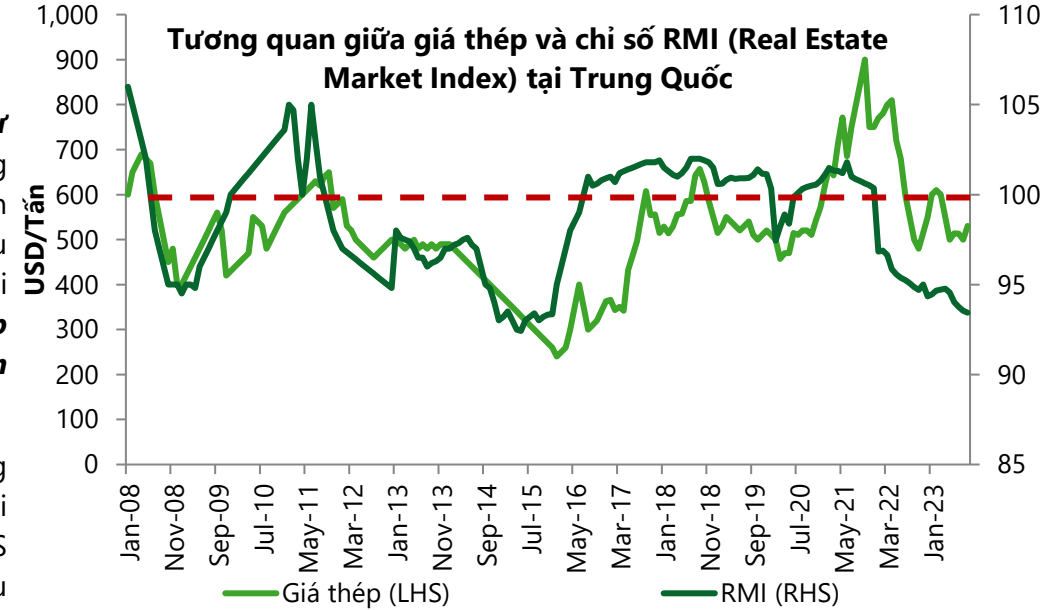
KHUYẾN NGHỊ

HPG – TRUNG LẬP – 25.000 đồng/cp
HSG – TRUNG LẬP – 20.000 đồng/cp
NKG – TRUNG LẬP – 20.000 đồng/cp

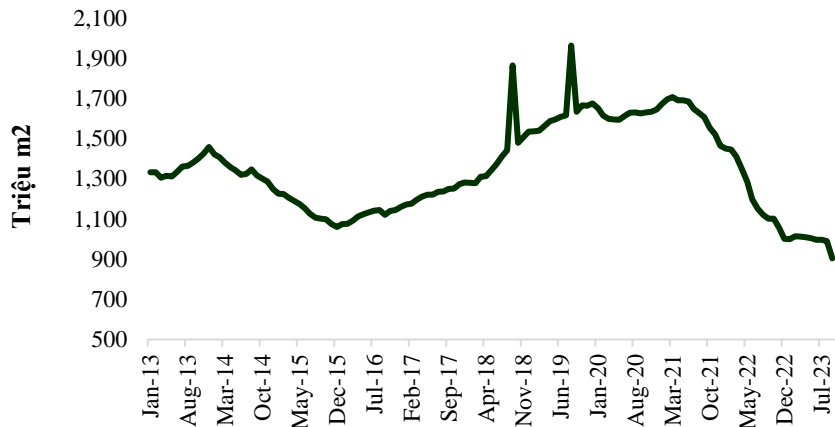


GIÁ THÉP TRUNG QUỐC TIẾP TỤC DUY TRÌ MẶT BẰNG GIÁ THẤP TỚI HẾT NỬA ĐẦU NĂM 2024

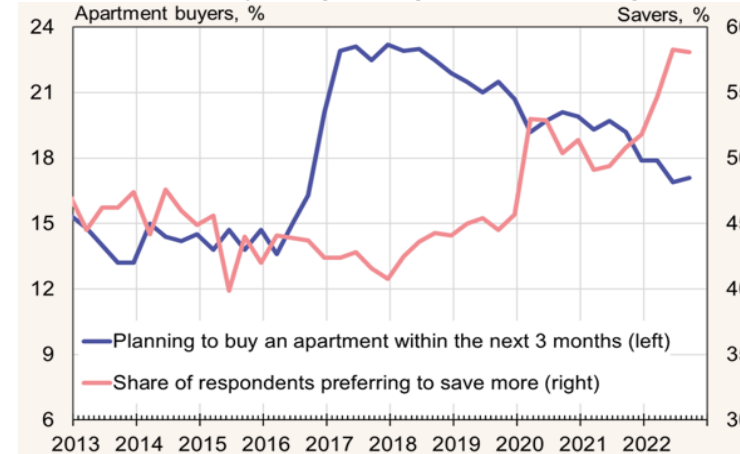
- VCBS kỳ vọng giá thép Trung Quốc sẽ duy trì mặt bằng giá thấp quanh 3,600-4,200 USD/Tấn như hiện nay cho tới ít nhất nửa đầu 2024 do 1) Nhu cầu thép chưa hồi phục do thị trường nhà ở Trung Quốc chưa có dấu hiệu ấm lên với số nhà xây mới liên tục sụt giảm bởi nguồn vốn để phát triển dự án vẫn còn nhiều vướng mắc tại đây; 2) Niềm tin người mua nhà tại Trung Quốc suy yếu và chưa có nhiều động lực để quay trở lại (3) Các chính sách hỗ trợ cho thị trường bất động sản cần thêm nhiều thời gian để thẩm thấu giúp thị trường hồi phục thực sự. **VCBS cho rằng việc cắt giảm nguồn cung thép và các gói chính sách đưa ra của chính phủ sẽ chưa thể mang lại hiệu quả rõ ràng trong ngắn hạn.**
- Dựa theo chỉ số RMI (chỉ số BĐS Trung Quốc) vốn có tương quan khá sát với biến động giá thép, chúng tôi đánh giá cao khả năng chu kỳ giá thép dò đáy ít nhất sẽ cần 6 tháng tới. Hiện nay RMI đang ở dưới mốc 100 (RMI ở mức 93.44 – thấp ngang khung hoảng BĐS TQ năm 2014-2015) cho thấy ngành BĐS Trung Quốc vẫn ở giai đoạn rất yếu. Quá trình hồi phục từ đáy thường mất từ 6 tháng tới 1 năm sau những chính sách kích thích của chính phủ.



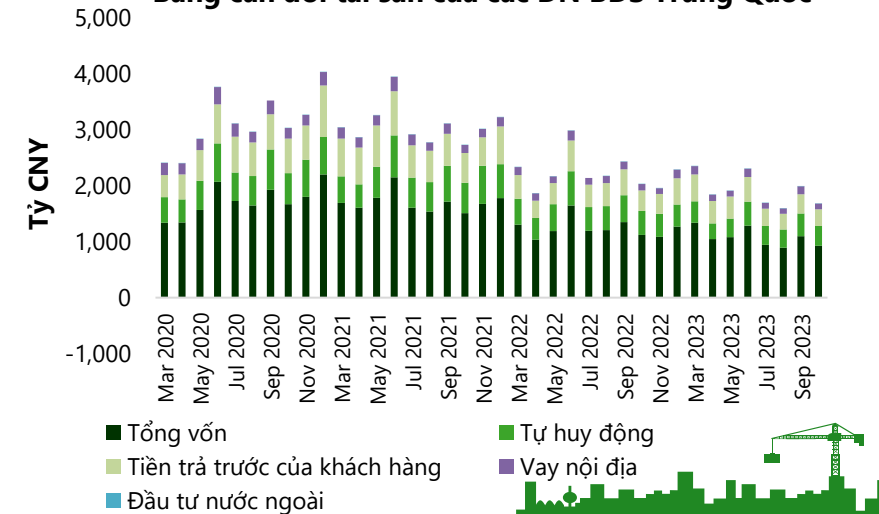
Diện tích xây dựng nhà ở mới ở Trung Quốc (cộng dồn 12 tháng)



Tỷ lệ người để dành tiết kiệm (Savers) thay vì mua nhà (Apartment buyers) gia tăng mạnh tại Trung Quốc



Bảng cân đối tài sản của các DN BĐS Trung Quốc

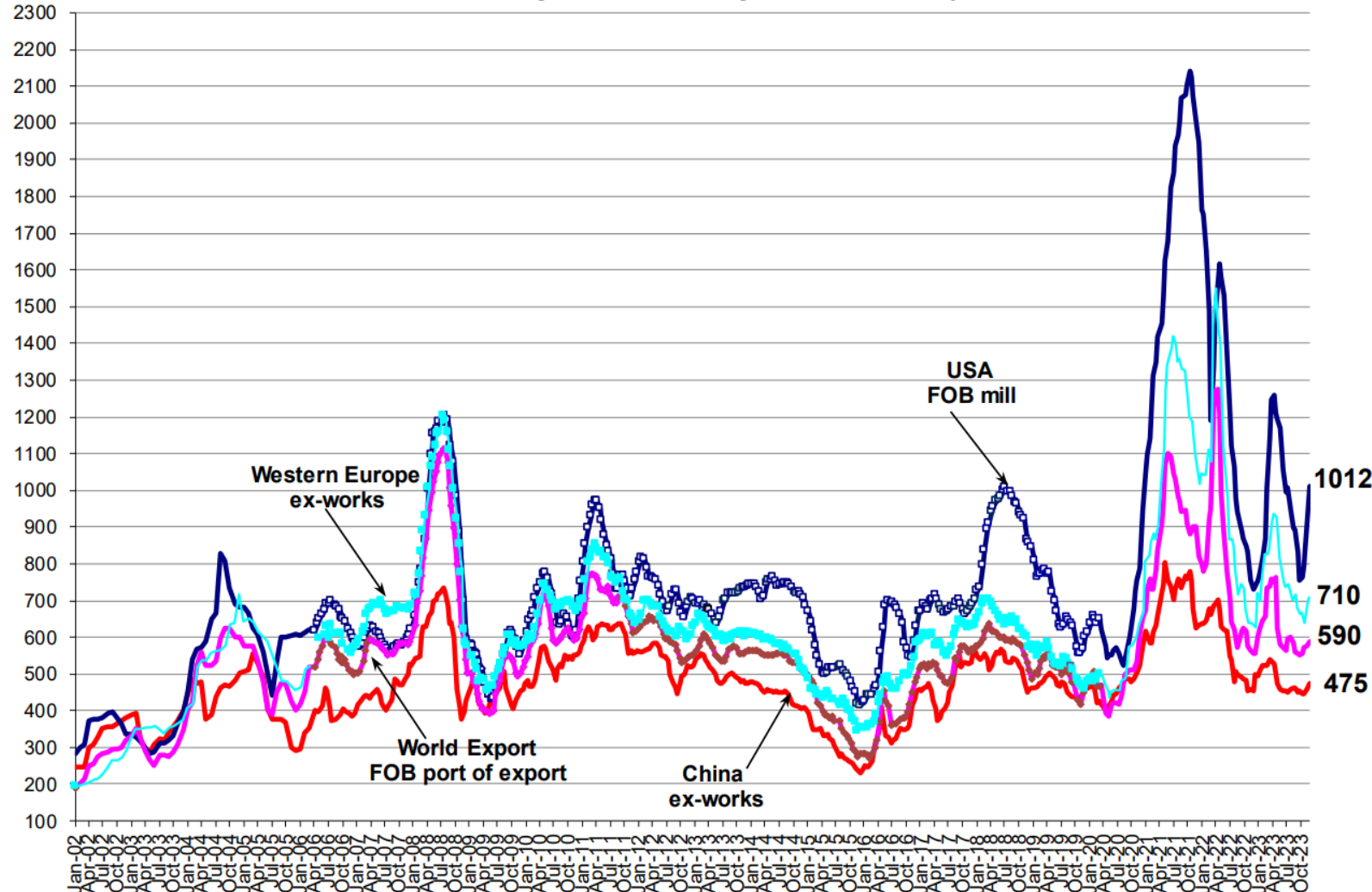


TÍNH ĐẦU CƠ CÓ THỂ SỚM DỪNG LẠI SAU KHI GIÁ THÉP TRUNG QUỐC ĐIỀU CHỈNH

Theo thống kê tương quan lịch sử, biến động xu hướng của giá thép Trung Quốc và giá thép EU, Mỹ có sự tương quan chặt chẽ. Giá thép HRC tại Mỹ và EU thời gian gần đây có sự đầu cơ tăng giá mạnh mẽ trước những kỳ vọng hồi phục của nền kinh tế và những thông tin hỗ trợ từ Trung Quốc. Tuy nhiên như đã nhận định ở slide trước đó, VCBS cho rằng giá thép tại Trung Quốc khó có thể đi vào một xu hướng tăng trong nửa năm tới và gặp nhiều lực cản làm cho giá thép duy trì vùng giá thấp.

=> Vì vậy, VCBS đánh giá sự đầu cơ giá thép tại Mỹ và EU có thể sẽ sớm kết thúc và giá thép HRC có thể sớm quay lại điều chỉnh trong bối cảnh nguồn cung thép giá rẻ tại Châu Á sẽ sớm bù đắp phần thiếu hụt tại 2 khu vực này.

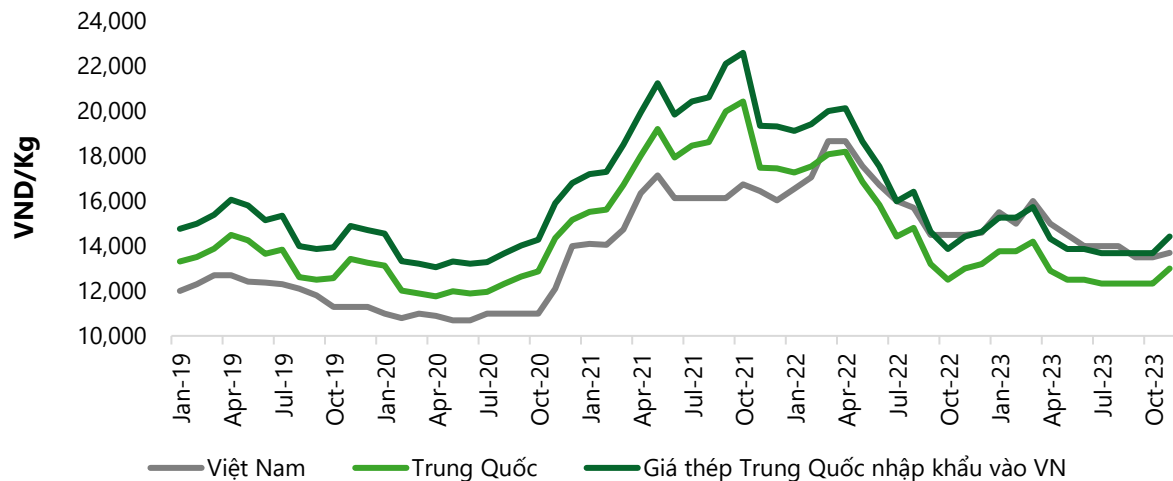
Lịch sử giá thép Trung Quốc, EU, Mỹ



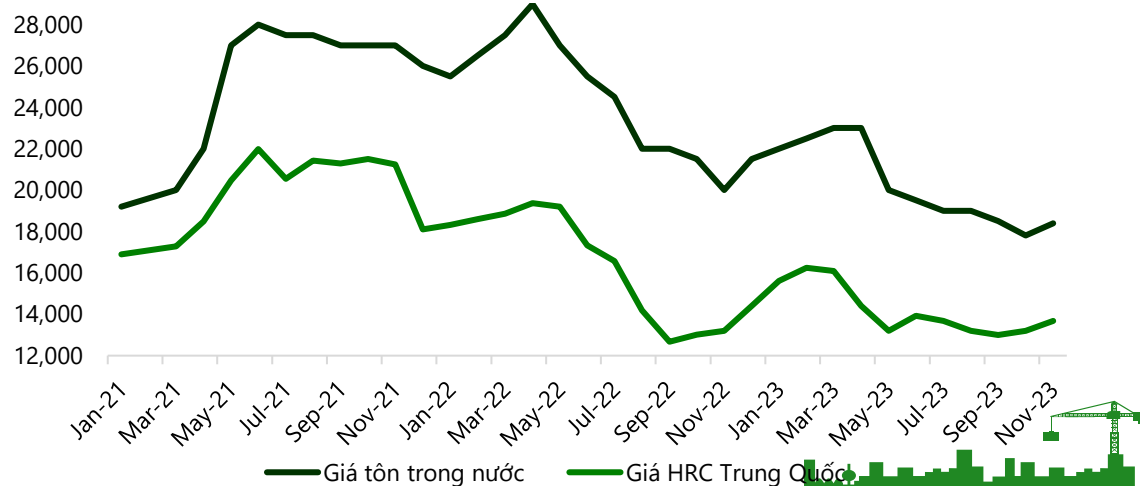
GIÁ THÉP NỘI ĐỊA ĐÃ TẠO ĐÁY, SONG KHÓ TĂNG MẠNH

- Giá thép thanh tại Việt Nam sau đà giảm liên tiếp đã đi ngang ở mức 13,5 triệu đồng/tấn (thấp nhất) đã hồi phục nhẹ lên mức 14 triệu đồng/Tấn. Tình trạng này đến từ 1) Áp lực giảm giá theo giá thép thế giới; 2) Nhu cầu tiêu thụ thép trong nước có mức sụt giảm mạnh trong Q3/2023 làm các doanh nghiệp sản xuất phải hạ giá bán để đẩy bán hàng tồn kho; 3) Cạnh tranh với hàng nhập khẩu giá rẻ, đặc biệt từ Trung Quốc.
- VCBS đánh giá giá thép ở mức 13,5 triệu đồng/Tấn (Giá thép thanh thấp nhất của HPG) đã là mức đáy của thép thanh do ở mức giá này các doanh nghiệp sản xuất thép bằng công nghệ lò điện EAF duy trì mức biên lợi nhuận gộp hòa vốn hoặc lỗ. Ngoài ra, giá thép thanh trong nước hiện tại đã thấp ngang với giá Trung Quốc nhập khẩu nên tiềm năng giảm giá là không nhiều. Tuy nhiên, chu kỳ giá thép sẽ có biến động tương quan với giá thép Trung Quốc như đã nhận định ở phần trước đó và khó có thể tăng giá mạnh trong thời gian tới.
- Giai đoạn vừa qua giá thép có sự hồi phục chủ yếu do những kỳ vọng ngắn hạn từ các gói chính sách của chính phủ Trung Quốc và giá đầu vào tăng cao. **VCBS kỳ vọng giá thép thanh duy trì ở mức 14,000-15,000 triệu đồng/Tấn cho đến hết nửa đầu năm 2024 trước khi có những sóng tăng giá sau đó.**

Giá thép thanh Việt Nam và Trung Quốc



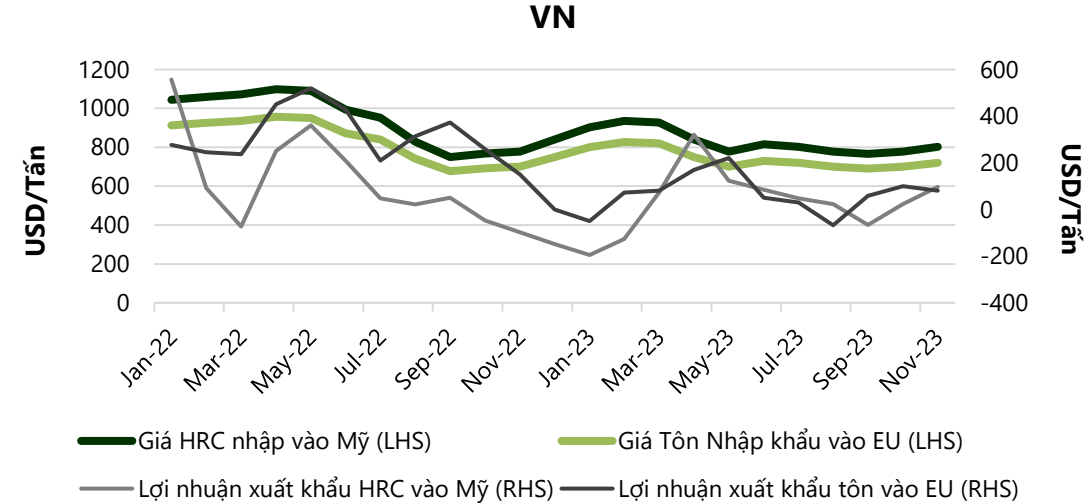
Tương quan giữa giá tôn Hoa Sen nội địa và giá HRC Trung Quốc



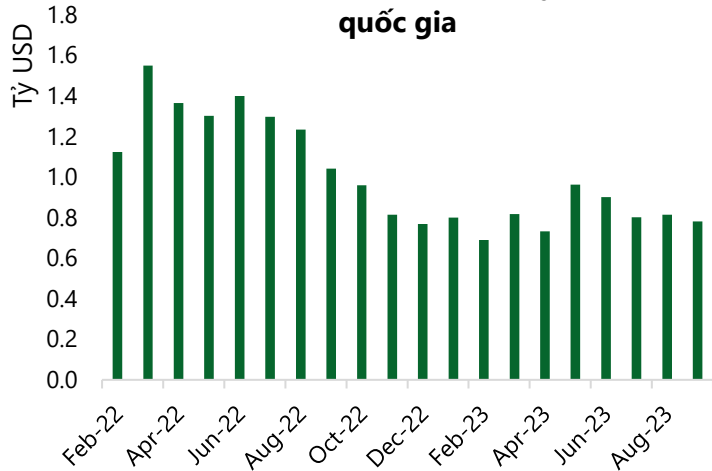
BỐI CẢNH NHU CẦU THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU TIẾP TỤC TÍCH CỰC TRONG 2024

- Theo dự báo của WSA (Hiệp hội Thép thế giới), nhu cầu tiêu thụ thép toàn thế giới trong năm 2023 hồi phục nhẹ ở mức 1.8% và tăng trưởng 1.9% vào năm 2024. Trong đó, sự hồi phục đáng kể ở đa phần các quốc gia như Châu Âu, Châu Á, Mỹ... Quốc gia chiếm trọng số lớn nhất và thiếu động lực tăng trưởng trong 2024 là Trung Quốc với dự phóng tăng trưởng tiêu thụ thép chỉ ở mức 0%. VCBS cho rằng giả định tăng trưởng này sẽ hợp lý trong bối cảnh nền tảng lãi suất của các quốc gia lớn như Châu Âu, Mỹ giảm xuống trong nửa cuối năm 2024 và không có trường hợp suy thoái kinh tế.
- Nhu cầu nhập khẩu thép tại các quốc gia chủ lực như Mỹ, EU có tốc độ hồi phục tốt trong 9M.2023 tính từ đáy Q4.2022. Nhu cầu nhập khẩu được kỳ vọng có thể tiếp tục quán tính duy trì tích cực trong các quý tiếp theo trong bối cảnh chênh lệch giá bán nội địa EU và Mỹ và khu vực Châu Á đang ở mức cao.

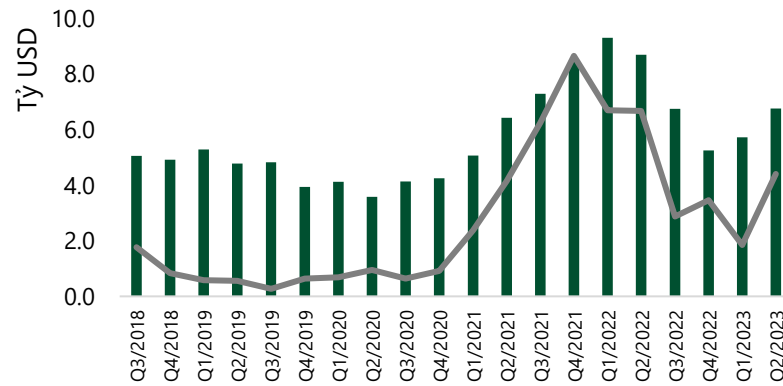
Ước tính lợi nhuận xuất khẩu thép vào Mỹ và EU của DN VN



Giá trị nhập khẩu HRC của Mỹ tại các quốc gia



Nhập khẩu thép của EU hồi phục tốt trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt

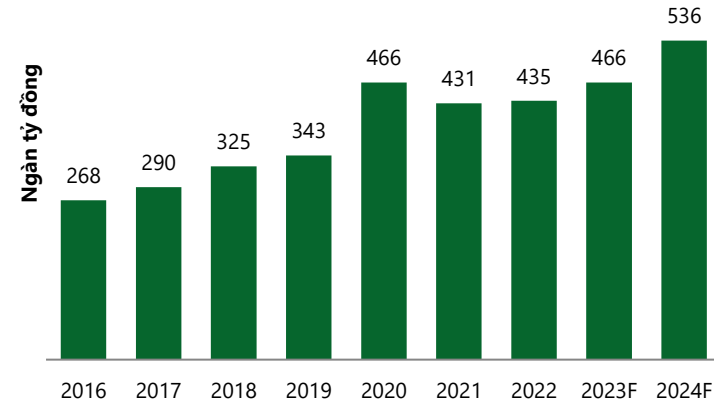


Quốc gia	Nhu cầu thép 2024	% 2023 yoy	% 2024 yoy
EU&Anh	152.7	-5.1%	+5.8%
Mỹ	181.2	-1.1%	+1.6%
Nga	55.2	+5.8%	+1%
ASEAN	79.2	+3.8%	+5.2%
Trung Quốc	939.3	+2%	+0%
Thế giới	1,849.1	+1.8%	+1.9%

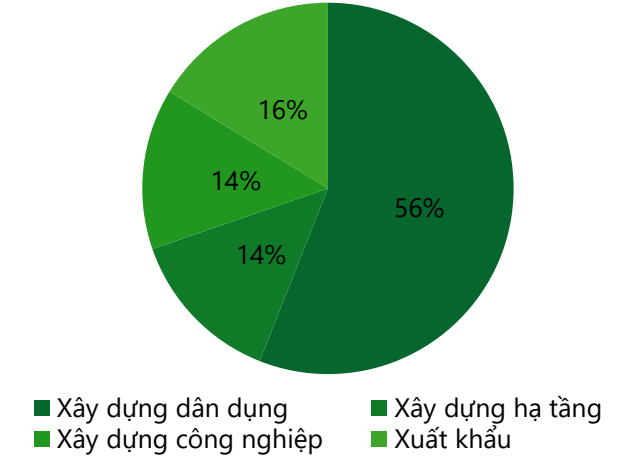
SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ ĐƯỢC KỲ VỌNG HỒI PHỤC

- ▼ **Đầu tư công tạo ra nhu cầu đối với thép.** Năm 2023, giải ngân đầu tư công chậm tiến độ khá nhiều do . Chúng tôi kỳ vọng năm 2024, đầu tư công sẽ bứt phá bởi (1) giải ngân cho các dự án tồn đọng từ 2023 chuyển sang, và (2) gói kích thích kinh tế bổ sung của chính phủ. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cần lưu ý, tỷ trọng của thép trong đầu tư công là không nhiều, bởi vậy **đóng góp chưa thực sự đáng kể.**
- ▼ **Ngành BĐS nội địa dần phục hồi là bệ đỡ cho nhu cầu ngành vào 2024.** Thị trường xây dựng BĐS (chiếm 60% nhu cầu thép) đang dần được tháo gỡ khó khăn nhờ những chính sách sửa đổi. **Số dự án đang triển khai cho thấy sự tăng trưởng rõ rệt tại miền Bắc và có sự phục hồi tại khu vực miền Nam.** Điều này giúp cho nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng có thể hồi phục trong các quý tới. Điểm tiêu cực đến từ việc số dự án được cấp phép mới ngày càng suy giảm và ở mức rất thấp.
- ▼ VCBS ước tính tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong năm 2023 sẽ giảm khoảng 15% trước khi **hồi phục 11% vào năm 2024.** Động lực thúc đẩy tăng trưởng phần lớn tới từ sự hồi phục của thị trường xây dựng dân dụng.

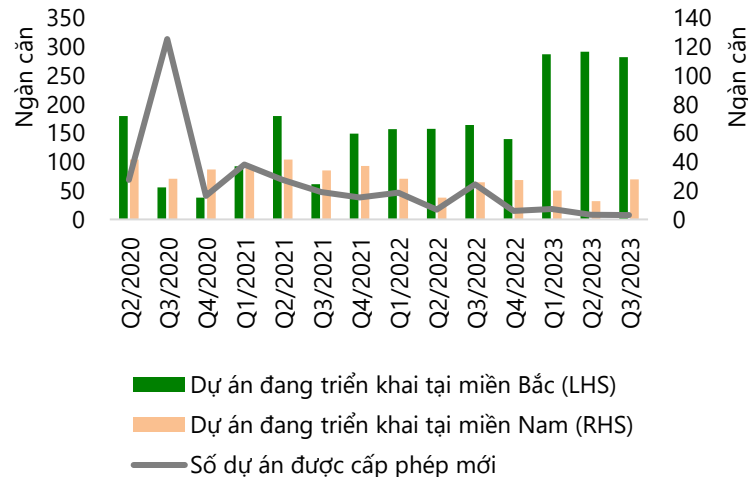
Ước tính giải ngân vốn đầu tư công của Việt Nam



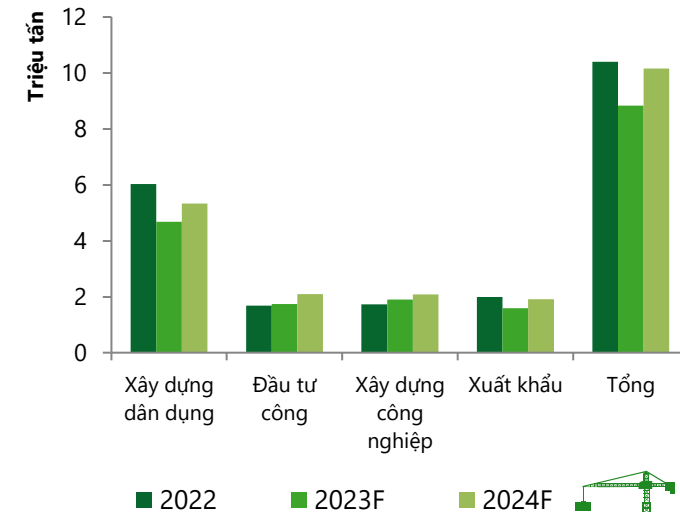
Cơ cấu tiêu thụ thép xây dựng theo nhóm



Số dự án đang triển khai và cấp phép mới tại miền Bắc và Nam



Dự báo sản lượng tiêu thụ thép xây dựng



MỤC LỤC

Ngành thép Q4.2023 – Đông qua hạ về

01

DIỄN BIẾN NGÀNH

Sản lượng sụt giảm mạnh vào cuối năm 2022

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Tiêu cực trong nửa đầu năm 2023

03

KHUYẾN NGHỊ

HPG – TRUNG LẬP – 25.000 đồng/cp

HSG – TRUNG LẬP – 20.000 đồng/cp

NKG – TRUNG LẬP – 20.000 đồng/cp

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

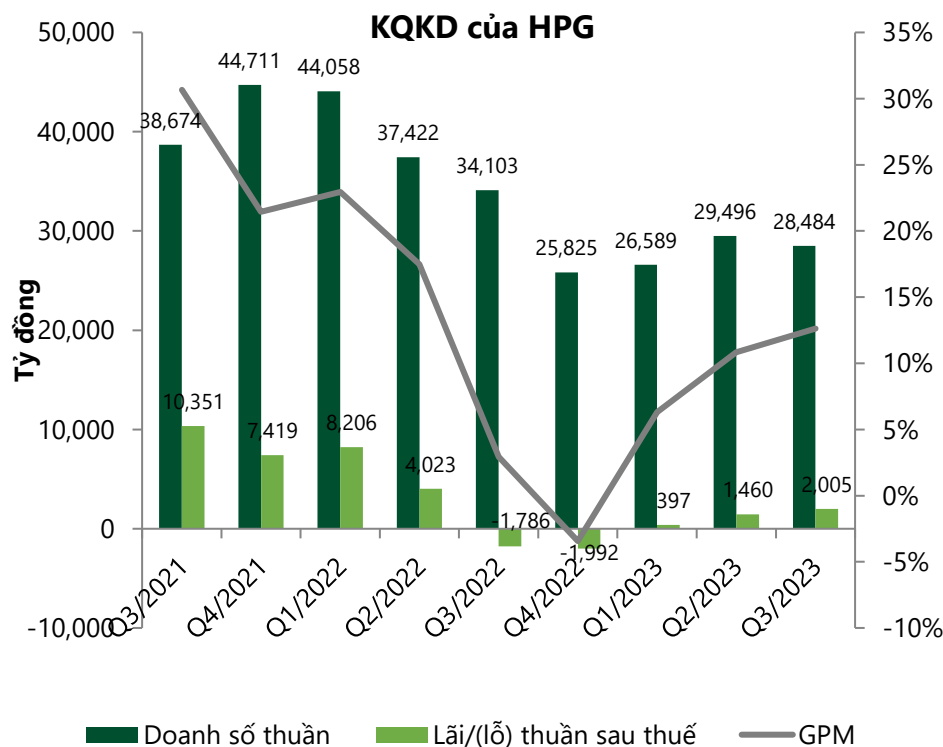
Biến động 1 năm	12.1 – 38.7
KLGD bình quân 52T	26.646.929
Vốn hóa (tỷ đồng)	127.343
P/E	13x
P/B	1.3x
% NN sở hữu	23,6%

Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	117,292 (-17%)
Lợi nhuận sau thuế	6,283 (+9%)

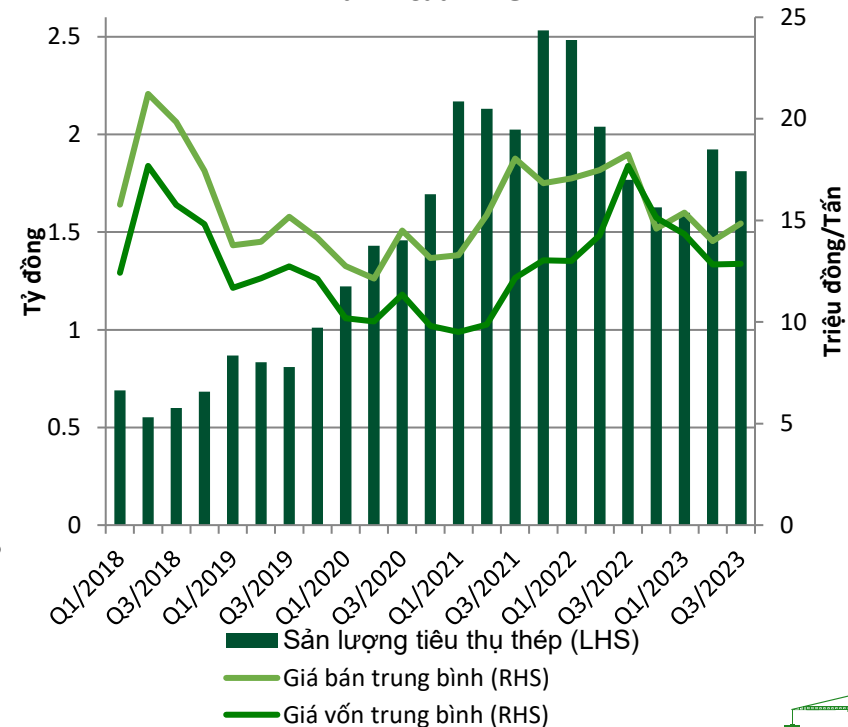
CẬP NHẬT KQKD Q3.2023

Doanh thu thuần và lợi nhuận trong Q3.2022 của HPG cho thấy sự phục hồi so với cùng kỳ và quý liền trước. Nguyên nhân chủ yếu tới từ 1) Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép tăng trưởng 2% so với nền thấp cùng kỳ; 2) Biên lợi nhuận phục hồi tới từ việc gia tăng hiệu suất hoạt động; 3) Giảm mạnh lỗ tỷ giá so với cùng kỳ. VCBS cho rằng tốc độ hồi phục chưa thực sự bùng nổ do giá thép vẫn đang duy trì ở vùng giá thấp.



Nguồn: HPG, VCBS tổng hợp

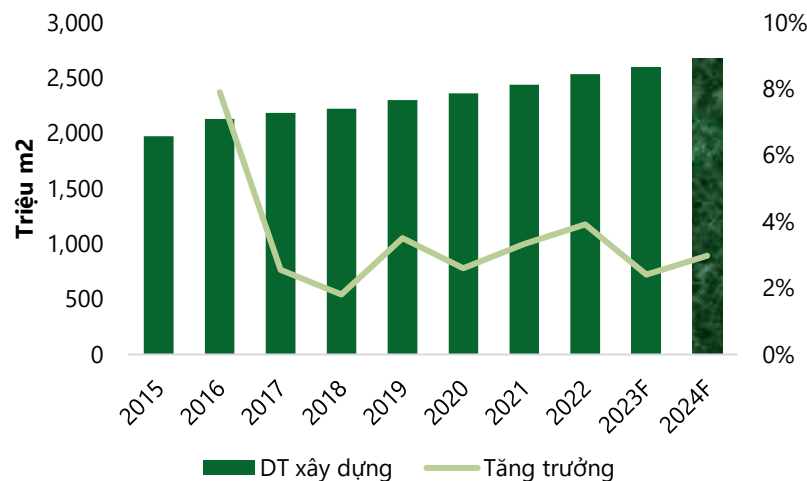
Sản lượng tiêu thụ, giá bán và giá vốn trung bình của HPG



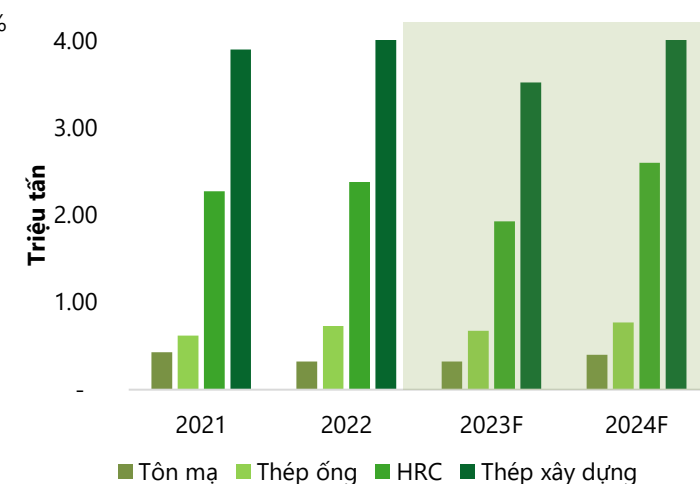
TIẾP TỤC CÙNG CỐ VỊ THẾ TRONG GIAI ĐOẠN KHÓ KHĂN CỦA NGÀNH

- Thị trường xây dựng nội địa hồi phục là cơ hội lớn nhất cho Hòa Phát. Tăng trưởng diện tích xây dựng tại Việt Nam được chúng tôi dự báo sẽ giảm tốc trong 2023 với mức tăng trưởng khoảng 1,5% - tương đương mức thấp năm 2020 khi xảy ra Covid-19, chủ yếu đến từ sự sụt giảm của nhóm xây dựng dự án nhà ở dân dụng vốn chiếm tới 2/3 sản lượng ngành. Sự hồi phục được kỳ vọng sẽ ở mức 3% trong năm 2024 và giúp cho nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng hồi phục
- Tuy nhiên đây là cơ hội cho HPG gia tăng thị phần. HPG có lịch sử gia tăng thị phần trong giai đoạn thị trường khó khăn và bứt phá khi thị trường hồi phục. Nhờ ưu thế về chi phí, HPG thường duy trì mức biến động sản lượng tích cực hơn so với toàn ngành.
- Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và thép HRC có mức hồi phục ấn tượng trong Q3.2023 với động lực lớn tới từ kênh xuất khẩu. Mặc dù biên lợi nhuận thấp hơn so với tiêu thụ nội địa tuy nhiên điều này giúp gia tăng hiệu suất tiêu thụ thép.

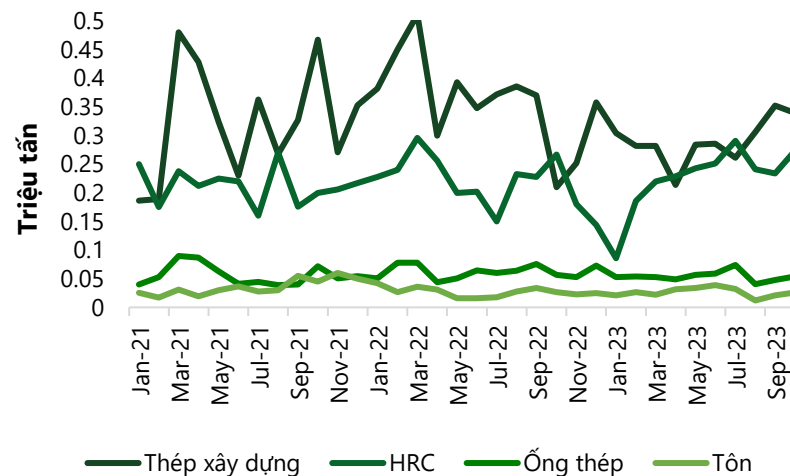
Diện tích sàn xây dựng tại Việt Nam



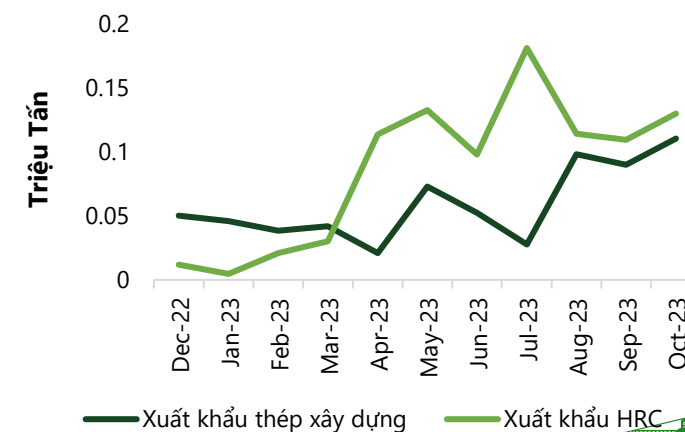
Sản lượng tiêu thụ thép của HPG



Sản lượng tiêu thụ thép theo quý của HPG

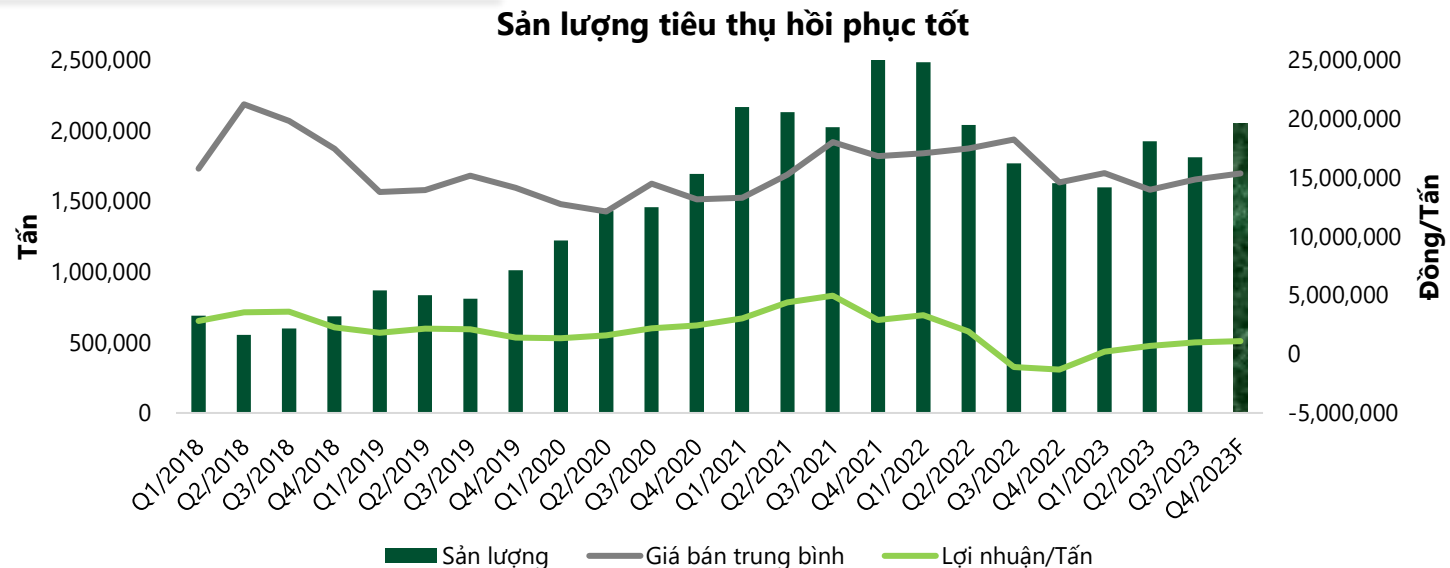


Xuất khẩu thép xây dựng và HRC

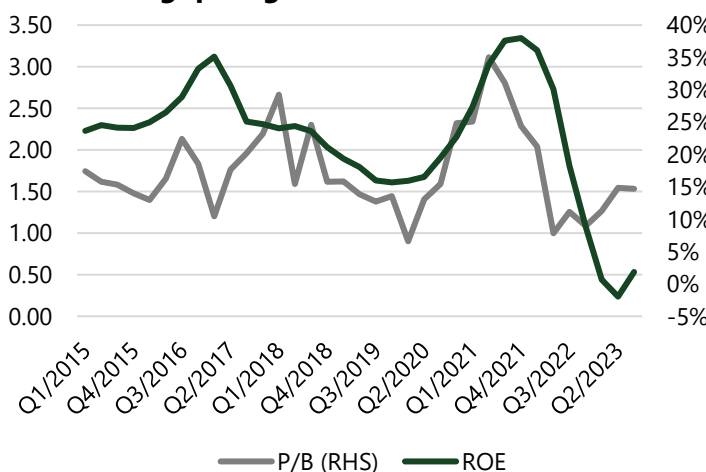


LỢI NHUẬN TIẾP NỐI ĐÀ PHỤC HỒI TRONG BỐI CẢNH GIÁ BÁN TĂNG TRỞ LẠI

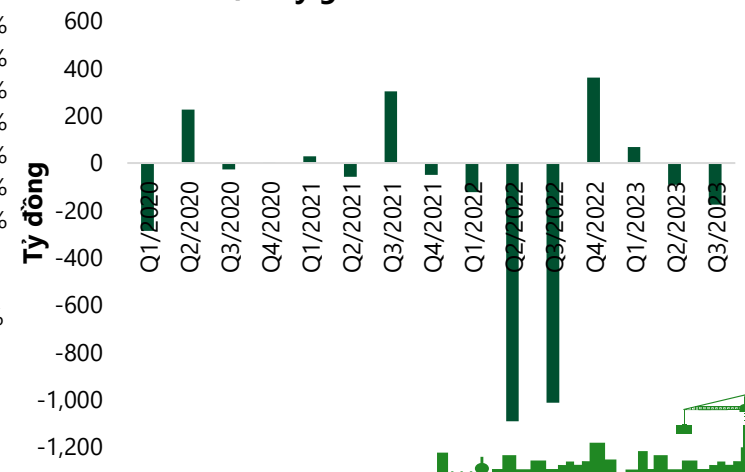
- ❖ **Biên lợi nhuận khó phục hồi mạnh trong Q4.2023 mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng trở lại** do giá than cốc và quặng sắt tăng mạnh trong Q2 và Q3.2023. VCBS kỳ vọng mức lợi nhuận ròng/tấn thép của HPG tương đương so với quý trước.
- ❖ **Áp lực từ tỷ giá giảm bớt.** Nhìn chung, với những doanh nghiệp chủ yếu nhập khẩu với hàng tồn kho dự trữ lớn như HPG sẽ phát sinh chi phí chênh lệch tỷ giá khi đồng USD biến động mạnh trong thời gian ngắn. Với diễn biến điều chỉnh giảm của đồng DXY giúp hạ nhiệt cho tỷ giá. Theo đó, chúng tôi cho rằng lỗ chênh lệch tỷ giá trong Q4.2023 sẽ được giảm bớt.
- ❖ VCBS cho rằng với quan điểm giá thép duy trì mặt bằng giá thấp, lợi nhuận dự phóng cho năm 2024 đã phản ánh vào giá cổ phiếu. Với mức ROE dự phóng cho năm 2024 là 13%, mức P/B 1.65 lần hiện tại cho thấy định giá không hấp dẫn so với quá khứ.



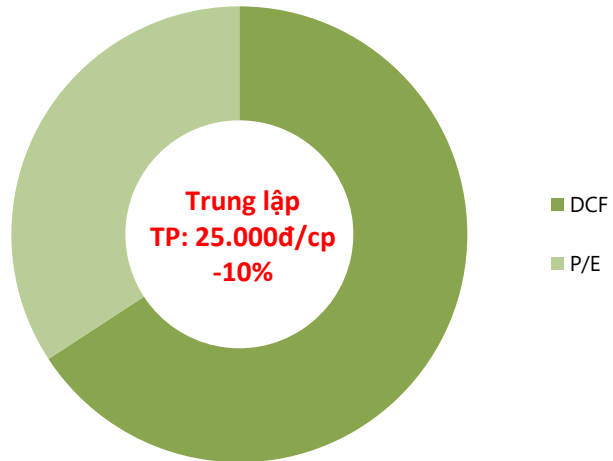
Tương quan giữa P/B và ROE của HPG



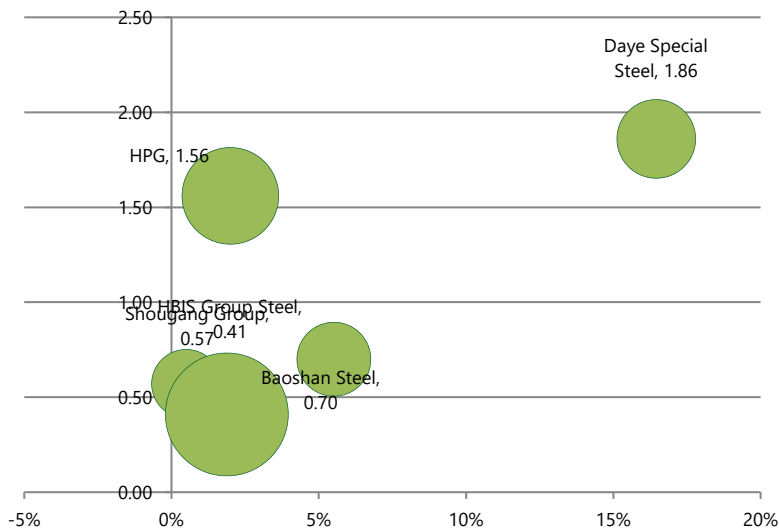
Lãi/lỗ tỷ giá thuần của HPG



Định giá



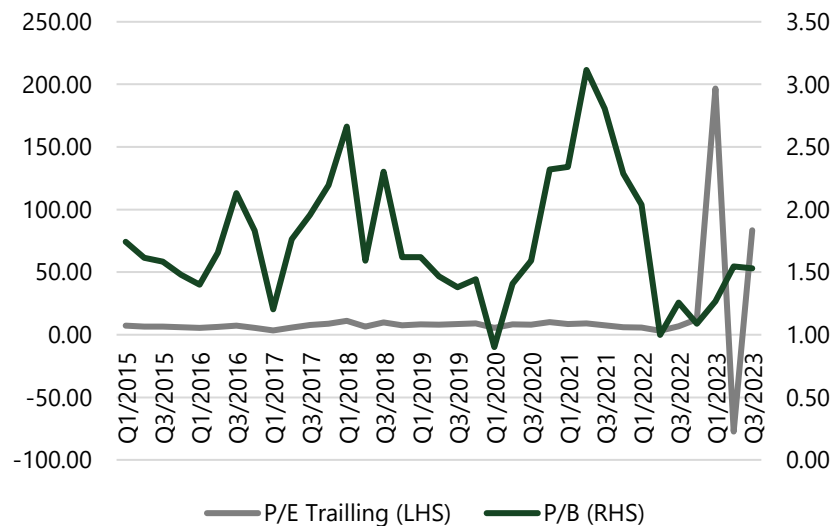
Tương quan P/B và ROE



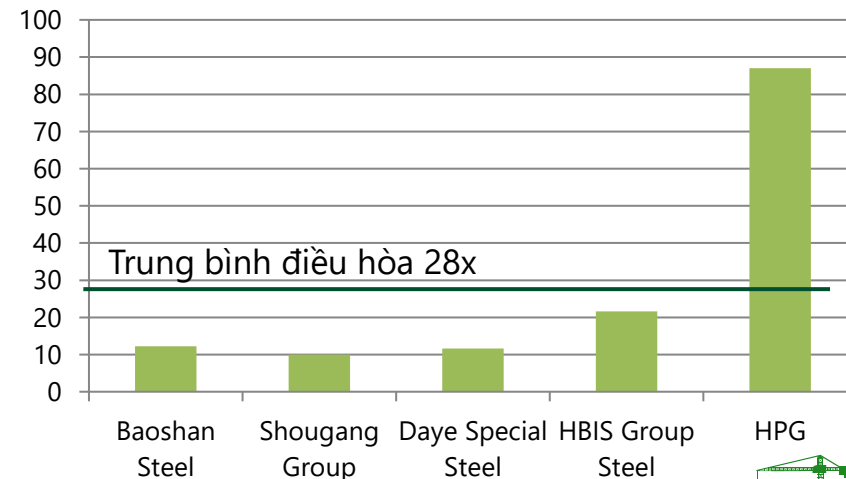
Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	141,409	117,292	135,588
+/-yoy (%)	-5.53%	-17.05%	16%
LNST	8,444	6,283	11,615
+/- %	-75.54%	-25.59%	84.86%
EPS (đồng/cổ phiếu)	1,459	1,075	1,987

Đơn vị KQKD: tỷ đồng

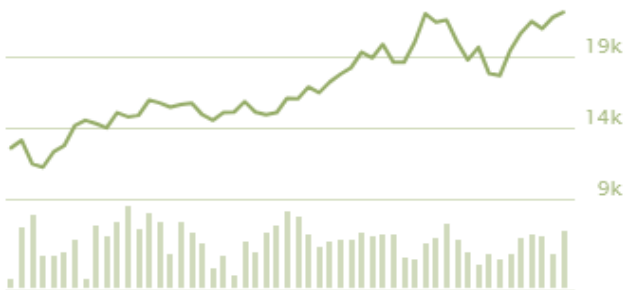
Lịch sử định giá của HPG



P/E ngành



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	10.4 – 23.2
KLGD bình quân 52T	14,486,196
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,613
P/E	594x
P/B	1.28
% NN sở hữu	22.31

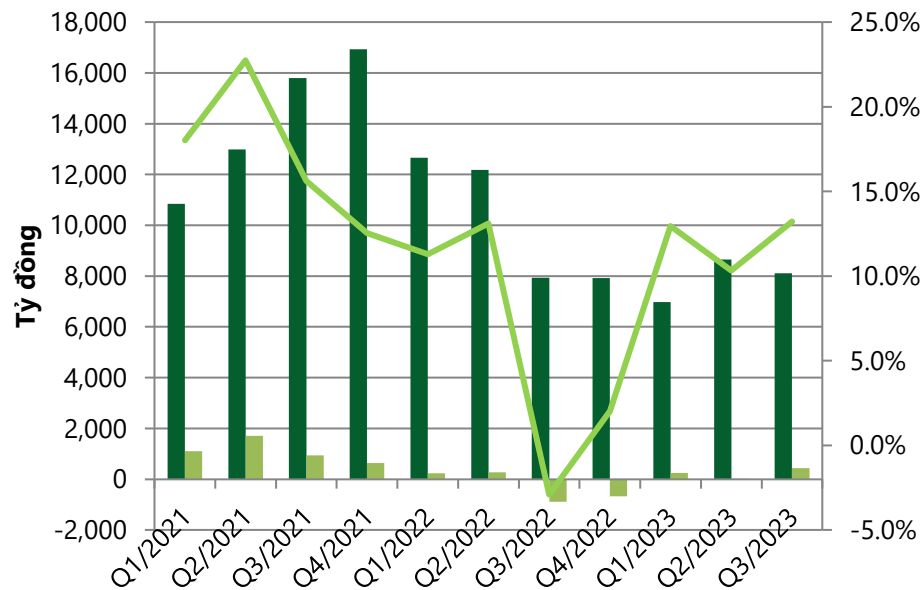
Dự phóng 2024 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	38,518 (+19%)
Lợi nhuận sau thuế	1,236 (+65%)

CẬP NHẬT KQKD Q3.2023

Doanh thu thuần và lợi nhuận của HSG trong Q3.2023 đều cho thấy con số hồi phục so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu tới từ 1) Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép tăng trưởng trở lại so với cùng kỳ, đặc biệt ở kênh xuất khẩu; 2) Lãi tỷ giá do HSG có xuất khẩu ròng nên hưởng lợi khi tỷ giá USD/VND tăng; 3) Biên lợi nhuận cải thiện do không phải trích lập giảm giá hàng tồn kho cũng như được hoàn nhập 1 phần do giá thép hồi phục tăng trở lại.

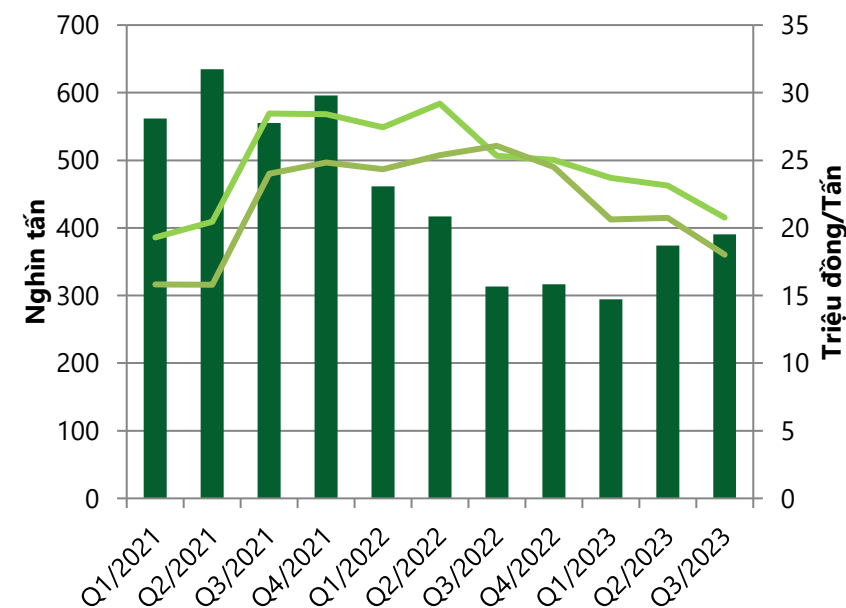
KQKD của HSG



Doanh số thuần Lãi/(lỗ) thuần sau thuế GPM

Nguồn: HSG, VCBS tổng hợp

Sản lượng tiêu thụ của HSG



Sản lượng tiêu thụ (LHS) Giá bán trung bình (RHS)
Giá vốn trung bình (RHS)

Thị trường xuất khẩu ổn định hơn, định giá cần xem xét

Mỹ



Dự kiến nhu cầu **tăng trưởng** 1.6%.



Lạm phát hạ nhiệt, nền kinh tế duy trì tăng trưởng tốt tạo kỳ vọng về việc FED sớm giảm lãi suất.



Thị trường Bất động sản tại Mỹ còn yếu tuy nhiên được kỳ vọng sẽ sớm hồi phục.

EU



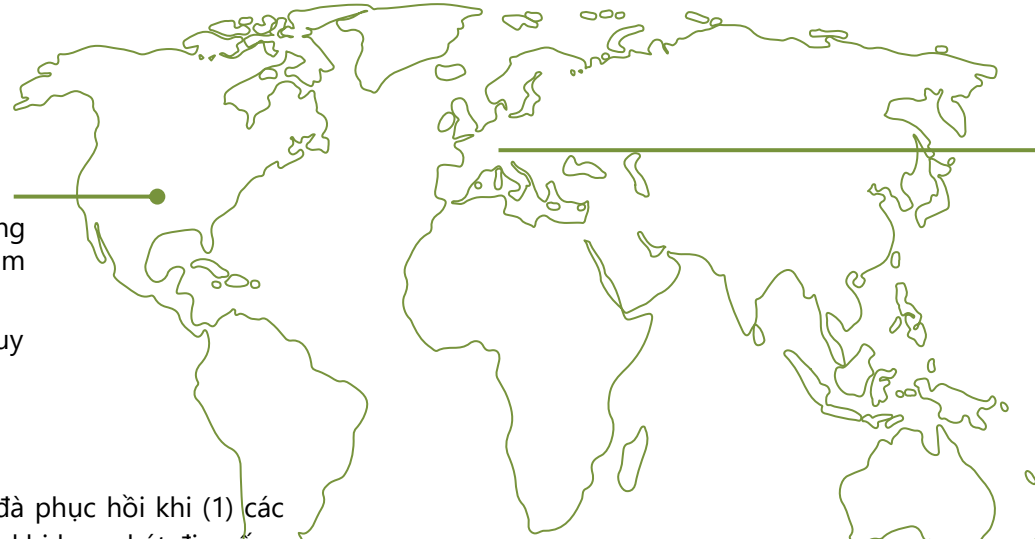
Nền kinh tế vẫn còn yếu trong bối cảnh lãi suất neo cao.



Nhu cầu nhập thép phục hồi do nguồn cung thiếu hụt lớn sau động đất ở Thổ Nhĩ Kỳ và tình trạng thiếu năng lượng tại đây khiến các nhà máy thép phải đóng cửa.



Dự báo ECB hạ lãi suất trong 2024 với mức lãi suất mục tiêu xuống 3% giúp thúc đẩy kinh tế trở lại.



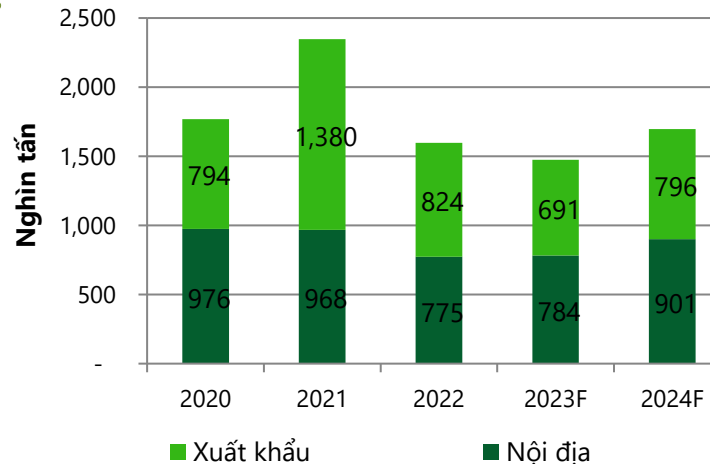
Sản lượng tiêu thụ của HSG được dự sẽ tiếp tục đà phục hồi khi (1) các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU hồi phục khi lạm phát đi xuống, và kỳ vọng hạ lãi suất (2) thị trường BĐS nội địa đang có những dấu hiệu tốt trong việc phục hồi, đặc biệt sau những biện pháp thúc đẩy tăng trưởng quyết liệt của chính phủ.

Giá thép xuất khẩu tại Mỹ và EU có đà tăng tốt trong khi hàng tồn kho giá thấp được tích lũy trong 2 quý trở lại giúp biên lợi nhuận mở rộng. **Tuy nhiên, VCBS cũng lưu ý giá thép HRC này cần duy trì ở mức cao trong khoảng thời gian đủ dài để giúp các doanh nghiệp hưởng lợi.**

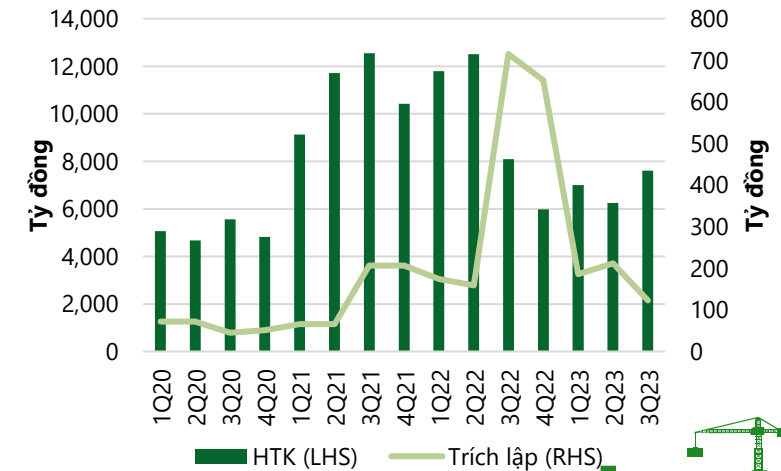
Mảng nhựa tiếp tục đóng góp tốt cho lợi nhuận của HSG. Giá hạt nhựa PVC duy trì ở mức thấp tạo điều kiện cho mảng nhựa tăng trưởng.

Tuy nhiên, VCBS cho rằng những kỳ vọng về sự phục hồi đã phản ánh đáng kể vào giá cổ phiếu trong bối cảnh lợi nhuận chưa phục hồi tương xứng.

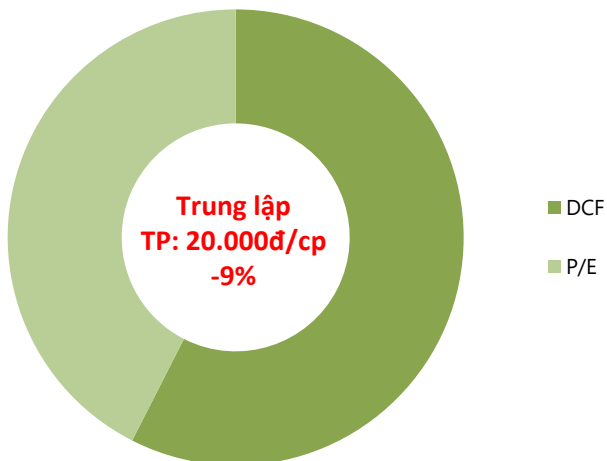
Sản lượng tiêu thụ của HSG



Biến động HTK và trích lập



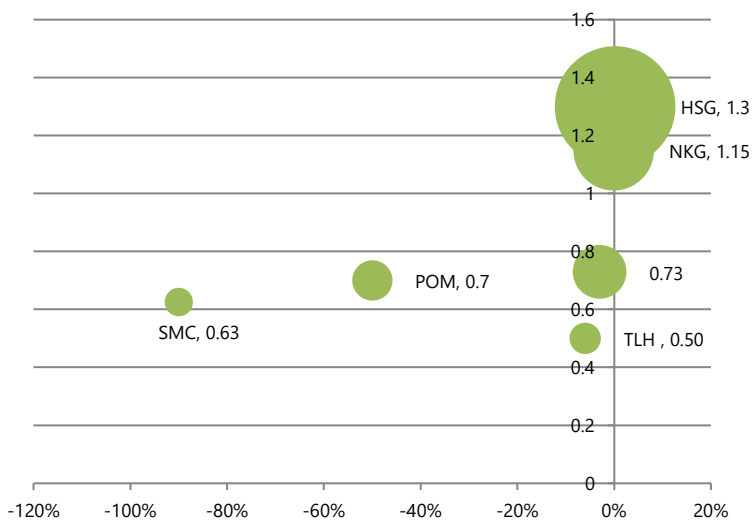
Định giá



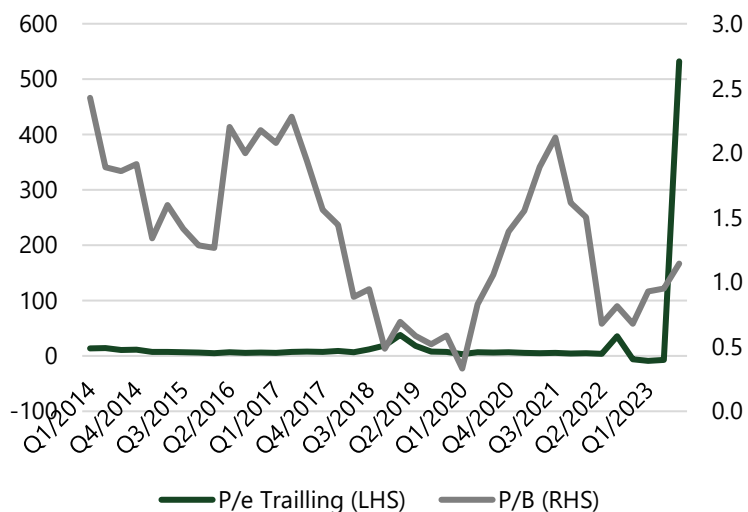
Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	40,695	33,678	38,886
+/-yoy (%)	7.26%	-28.7%	22.5%
LNST	(1,068)	965	1,206
+/- %	-124.39%	-190.31%	25.01%
EPS (đồng/cổ phiếu)	(1,786)	1,613	2,017

Đơn vị KQKD: tỷ đồng

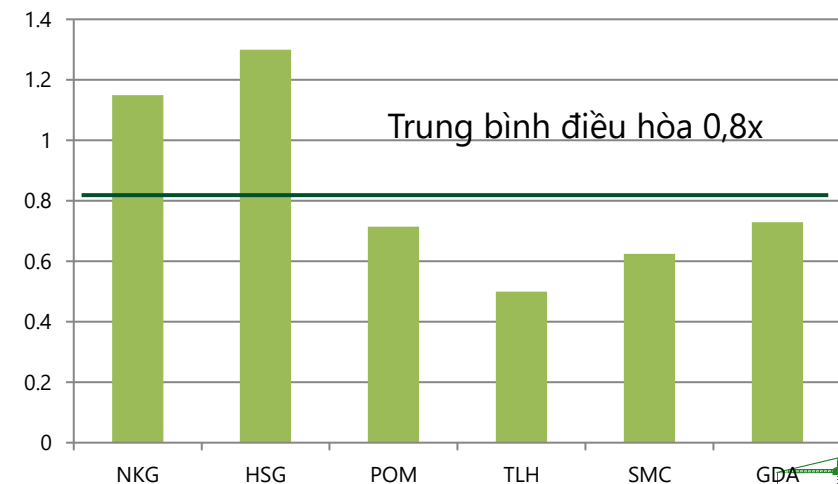
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá của HSG



P/B ngành



Diễn biến giá



Thông tin cơ bản

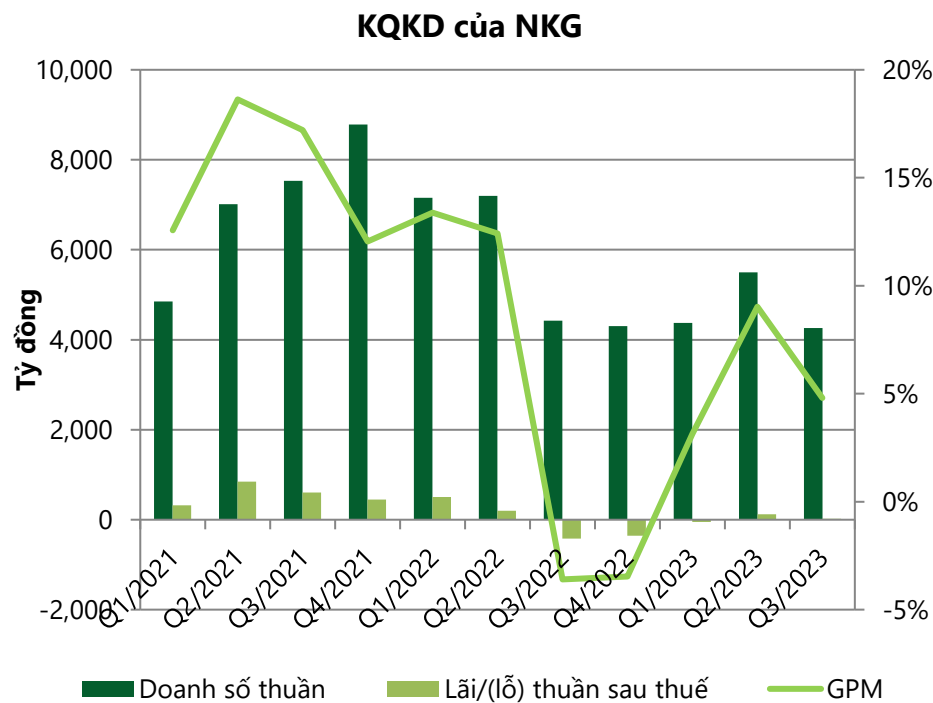
Biến động 1 năm	11.6 – 23.9
KLGD bình quân 52T	10,387,420
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,34
P/E	-24x
P/B	1.13
% NN sở hữu	15.54%

Dự phóng 2024 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	22,469 (+19%)
Lợi nhuận sau thuế	615 (+204%)

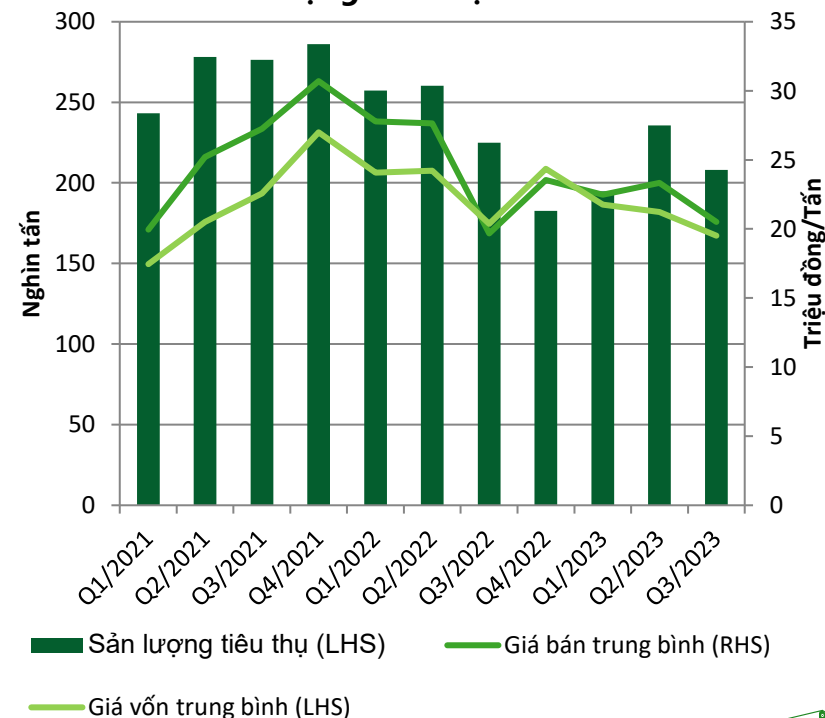
CẬP NHẬT KQKD Q3.2023

- Doanh thu thuần Q3.2023 của NKG thấp nhất trong 3 năm đổ lại. Trong khi đó lợi nhuận sau thuế cho thấy quý thứ 2 liên tiếp dương trở lại tuy nhiên vẫn ở mức rất thấp. Nguyên nhân chủ yếu tới từ
 - Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép sụt giảm 9% so với cùng kỳ làm giảm hiệu quả kinh doanh;
 - Biên lợi nhuận dương trở lại tuy nhiên duy trì ở mức thấp do hiệu suất sản xuất vẫn thấp và giá thép trên đà suy giảm.



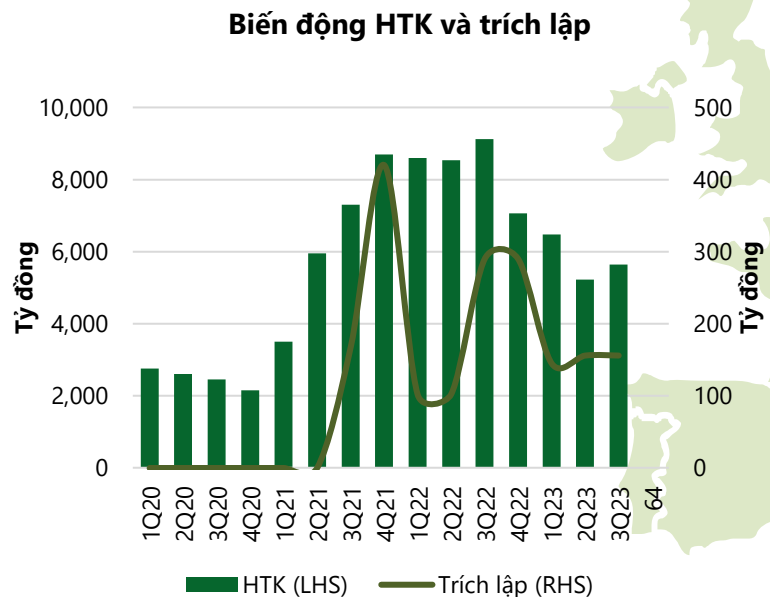
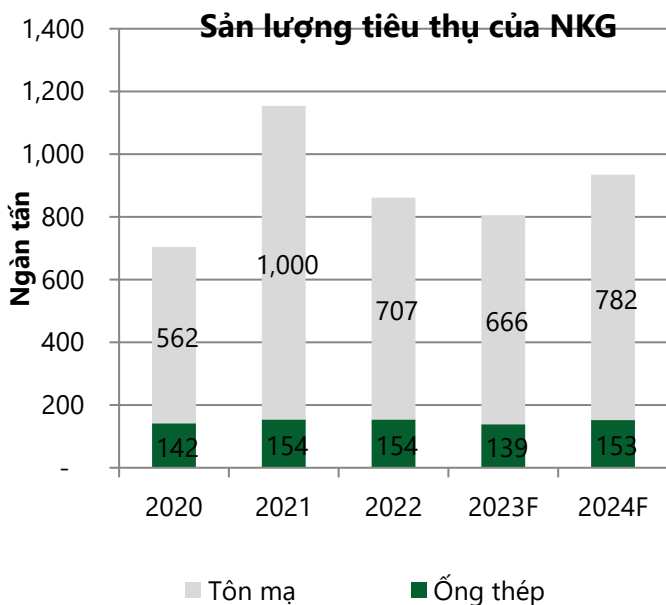
Nguồn: NKG, VCBS tổng hợp

Sản lượng tiêu thụ của NKG

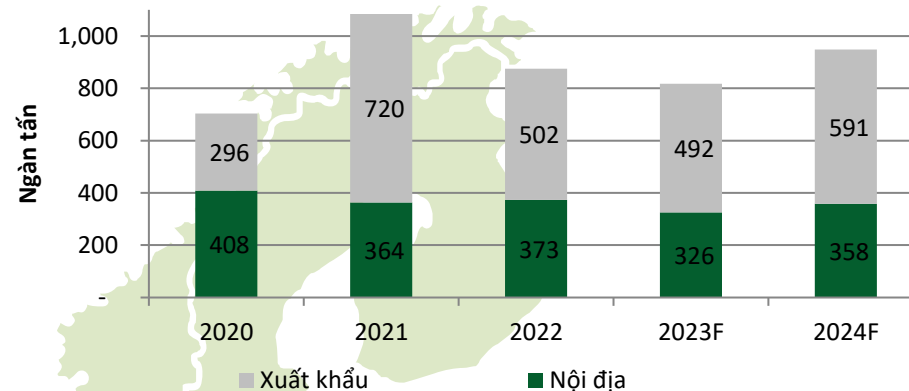


Chịu tác động nhiều hơn từ Châu Âu.

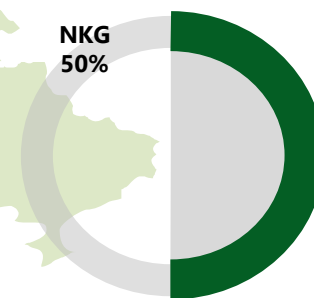
- NKG tập trung xuất khẩu vào thị trường Châu Âu với kỳ vọng tăng trưởng nhu cầu thép cao nhất trong các thị trường. Với tỷ trọng doanh thu cao vào châu Âu (lên tới 50%), chúng tôi cho rằng doanh số xuất khẩu của NKG sẽ có sự phục hồi rất tốt trong năm 2024.
- Tuy nhiên, SMC là một trong những nhà phân phối nội địa lớn của NKG đang trong giai đoạn khó khăn có thể sẽ ảnh hưởng lớn tới sự phục hồi của kênh tiêu thụ nội địa trong năm 2024.
- Tương tự HSG, NKG đã nỗ lực giảm mạnh hàng tồn kho và tích được lượng lớn hàng tồn kho giá thấp trong giai đoạn Q2 và Q3.2023. Với việc giá tôn đang có đà hồi phục tốt, biên lợi nhuận trong các quý tới dự báo sẽ tốt hơn.



Sản lượng tiêu thụ theo khu vực của NKG

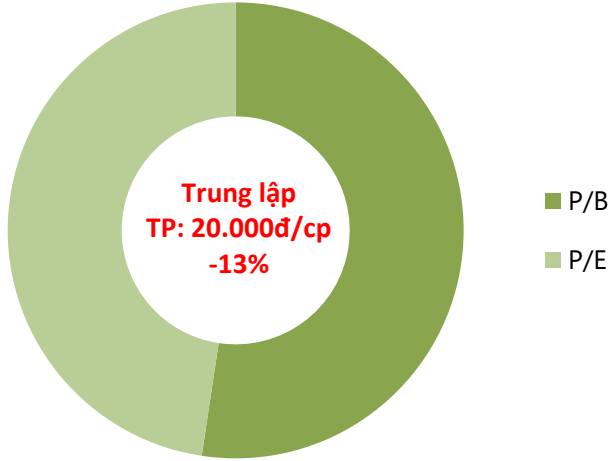


Tỷ lệ xuất khẩu sang Châu Âu của NKG năm 2021

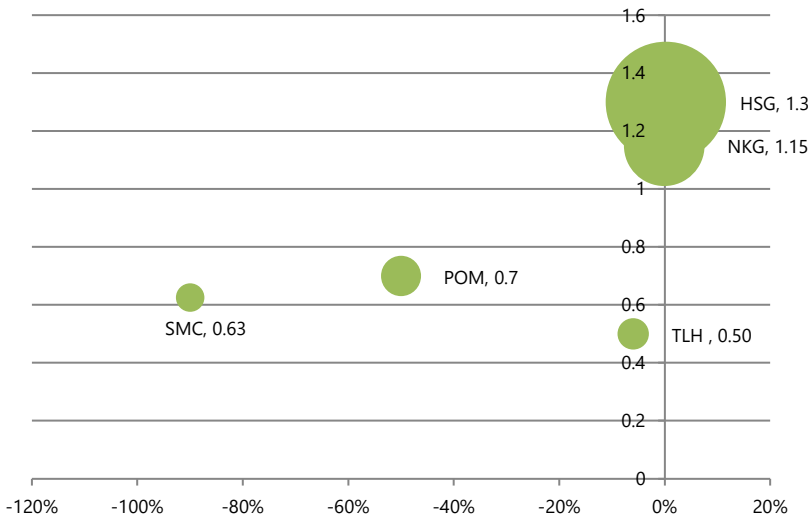


Nguồn: NKG, VCBS tổng hợp

Định giá



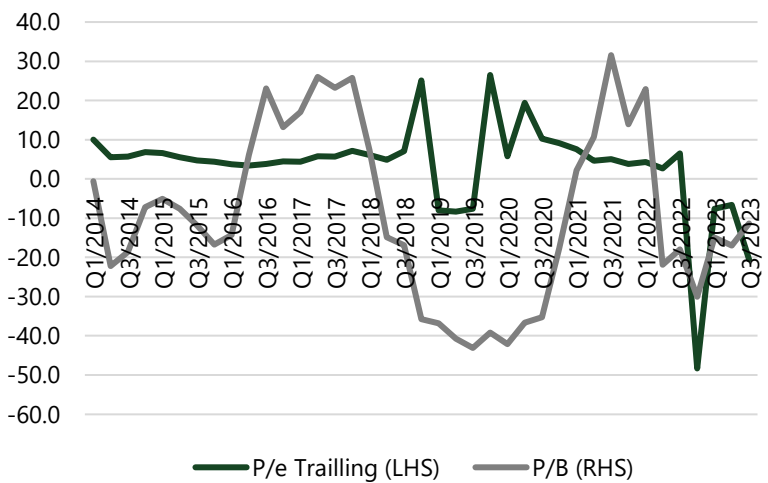
Tương quan P/B và ROE



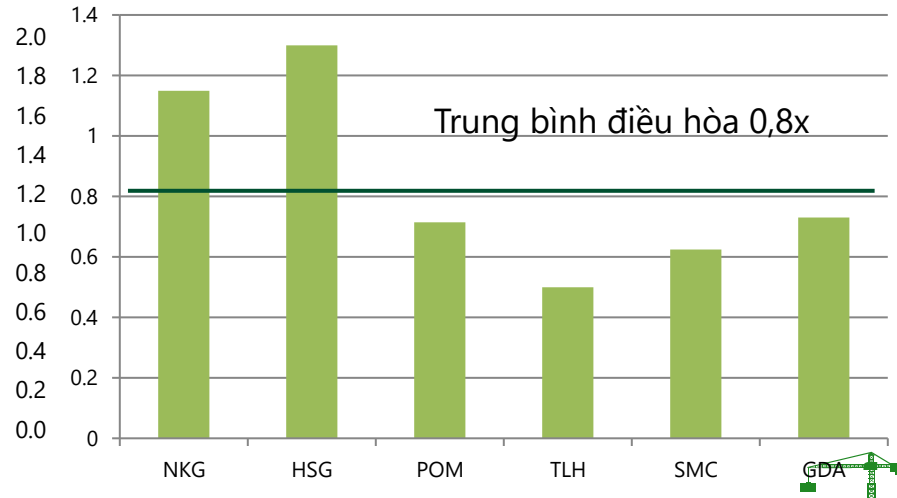
Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	23,071	18,999	23,241
+/-yoy (%)	-18.11%	-17.65%	22.33%
LNST	(67)	247	781
+/- %	N/A	N/A	216.11%
EPS (đồng/cổ phiếu)	(443)	910	2,966

Đơn vị KQKD: tỷ đồng

Lịch sử định giá của NKG



P/B ngành



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

Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Vũ Thế Duyệt

Chuyên viên phân tích

vtduyet@vcbs.com.vn