VCBS
Vietcombank Securities

BÁO CÁO NGÀNH THÉP
Q3.2024

HOA NỞ CHÓNG TÀN

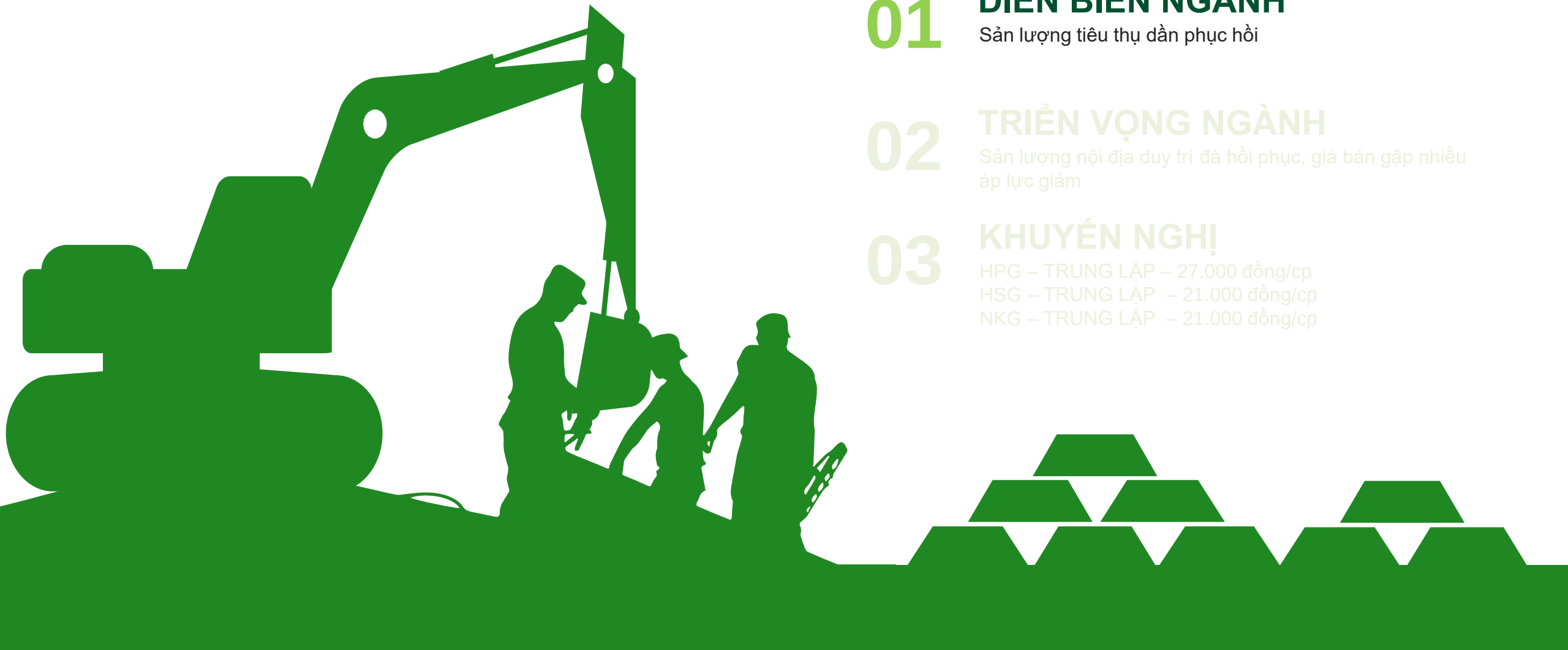
MỤC LỤC

Ngành thép Q3.2024 – Hoa nở chóng tàn

01 **DIỄN BIẾN NGÀNH**
Sản lượng tiêu thụ dần phục hồi

02 **TRIỂN VỌNG NGÀNH**
Sản lượng nội địa duy trì đà hồi phục, giá bán gặp nhiều áp lực giảm

03 **KHUYẾN NGHỊ**
HPG – TRUNG LẬP – 27.000 đồng/cp
HSG – TRUNG LẬP – 21.000 đồng/cp
NKG – TRUNG LẬP – 21.000 đồng/cp

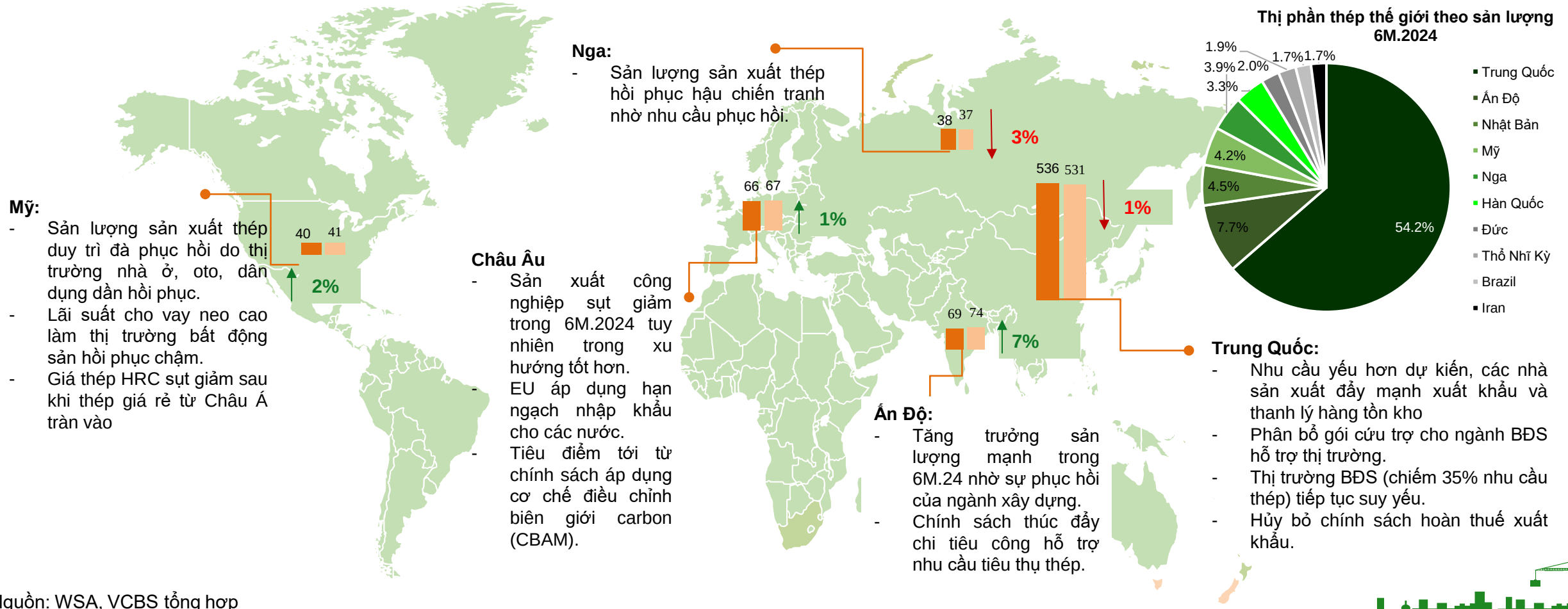


DIỄN BIẾN NGÀNH – SẢN LƯỢNG

Sản lượng sản xuất phân hóa giữa các quốc gia lớn

Sản lượng thép thô tại các thị trường trọng yếu 6T.2024
Đơn vị: triệu tấn

- Sản lượng thép thô toàn cầu bắt đầu đi vào quá trình phục hồi đạt 954,6 triệu tấn trong 6T.2024 (0% yoy) đến từ hầu hết các quốc gia sản xuất thép lớn trên thế giới. Một số khu vực có mức sụt giảm là Trung Quốc (-1%); Nga (-3%) trong bối cảnh thị trường bất động sản tại các quốc gia này chưa phục hồi.



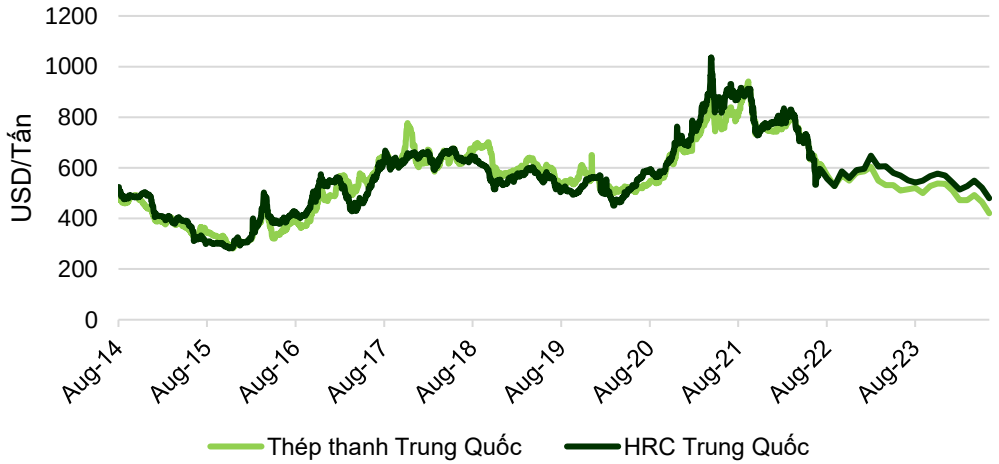
Nguồn: WSA, VCBS tổng hợp

DIỄN BIẾN NGÀNH – GIÁ BÁN

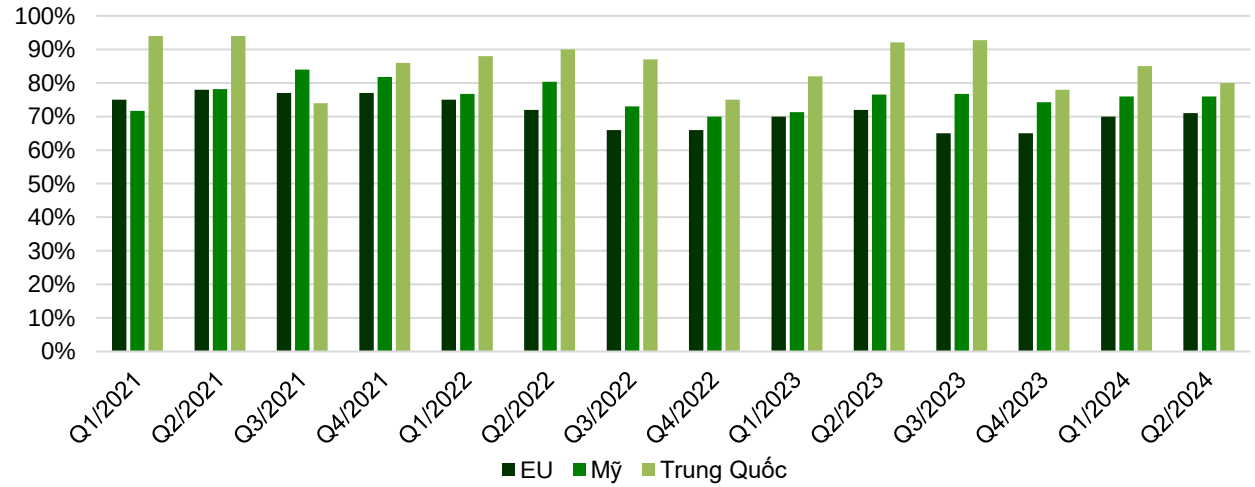
Giá thép Trung Quốc duy trì mặt bằng thấp

- Giá thép xây dựng và HRC tại Trung Quốc duy trì mặt bằng thấp trong nửa đầu năm 2024 ở mức 470-500 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 Q2.2024 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.
- Các hoạt động áp thuế chống bán phá giá với các nhà sản xuất thép thế giới nói chung và với thép Trung Quốc nói riêng gây trầm trọng hơn sự dư thừa nguồn cung.

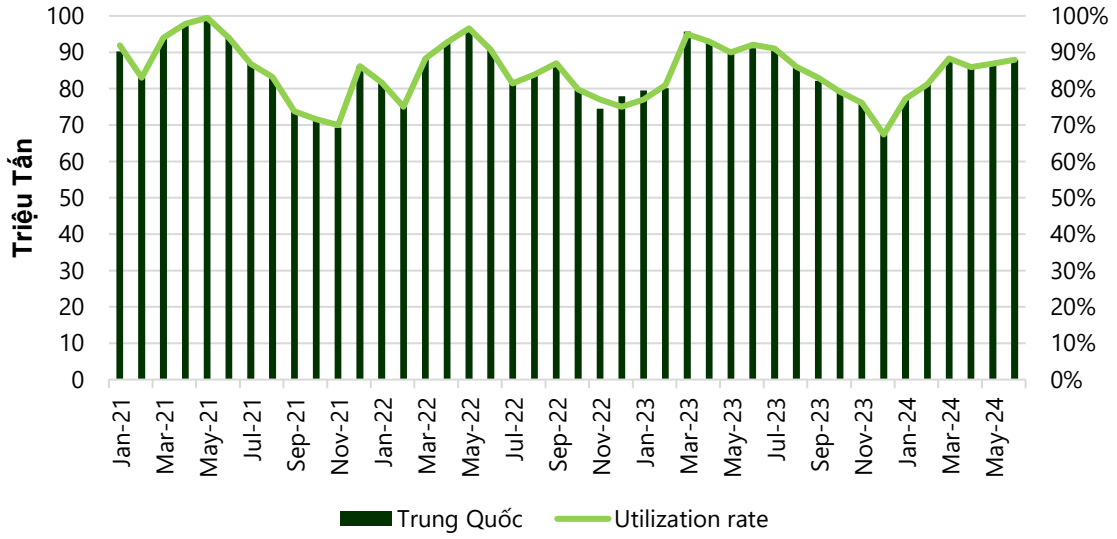
Giá thép thanh và HRC Trung Quốc



Hiệu suất sử dụng thép tại các quốc gia lớn



Sản lượng sản xuất thép tại Trung Quốc và tỷ lệ hiệu dụng



Nguồn: Tradingeconomics, WB, GSO, VSA

DIỄN BIẾN NGÀNH – NGUYÊN VẬT LIỆU

Giá nguyên liệu điều chỉnh trong bối cảnh nhu cầu yếu Q3.2024

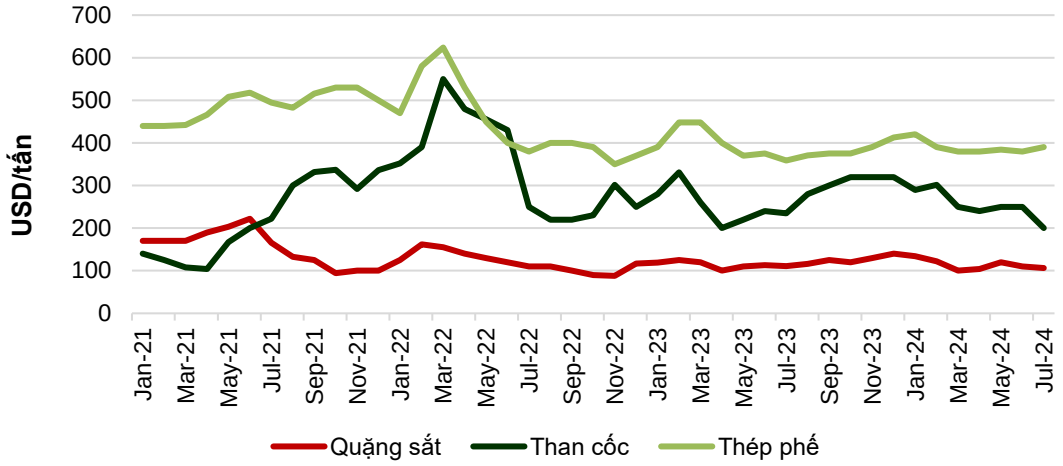
- Giá than cốc, quặng sắt, thép phế có xu hướng điều chỉnh trong Q3/2024 trước bối cảnh nhu cầu sản xuất thép sụt giảm mạnh tại Trung Quốc.

- Nguyên nhân chính dẫn tới xu hướng này là tình trạng dư thừa nguồn cung tại Trung Quốc làm giảm nhu cầu cho quặng sắt, than cốc, thép phế.

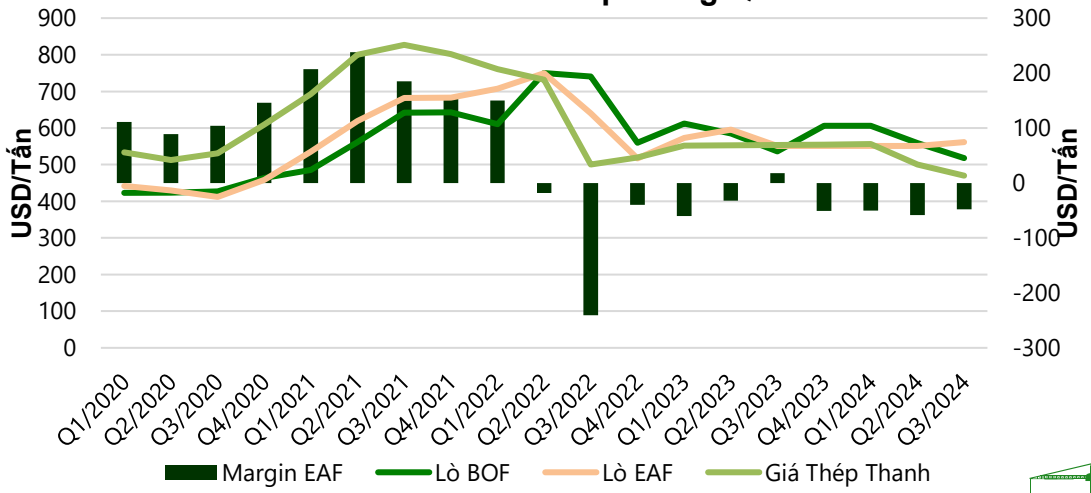
- Giá quặng sắt trong 2024 và 2025 dự báo đạt 105 và 90 USD/Tấn (JP Morgan) với kỳ vọng hồi phục nguồn cung xuất khẩu tại Úc và nhu cầu sản xuất tại Trung Quốc tiếp tục suy yếu trong nửa cuối năm. Giá than cốc được dự báo ở ngưỡng 240 USD/Tấn tới năm 2024 và 190 USD/Tấn vào 2025.

- Trong ngắn hạn, việc giá than cốc, thép phế và quặng sắt có đà giảm mạnh trong Q2.2024 sẽ tiếp tục là nhân tố khiến các nhà sản xuất trụ lại thị trường dù đang có mức lỗ xảy ra khi giá thép rơi mạnh. ***VCBS tiếp tục nhấn mạnh trong nhiều báo cáo, sự hồi phục khó có thể xảy ra khi yếu tố quyết định tới biên lợi nhuận là nhu cầu bất động sản trở lại tại quốc gia này hiện vẫn còn rất yếu.***

Giá các nguyên vật liệu đầu vào



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



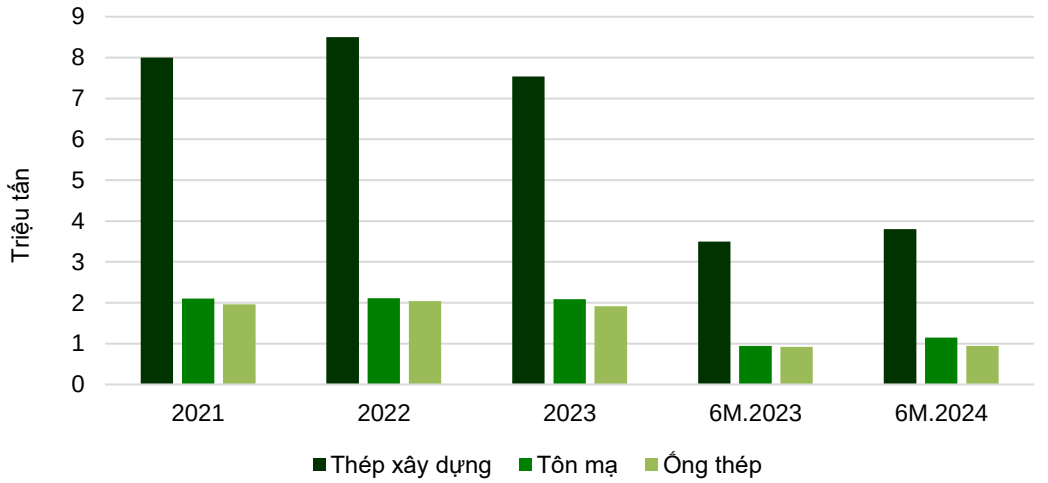
Nguồn: Tradingeconomics, VCBS ước tính.

DIỄN BIẾN NGÀNH – THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ

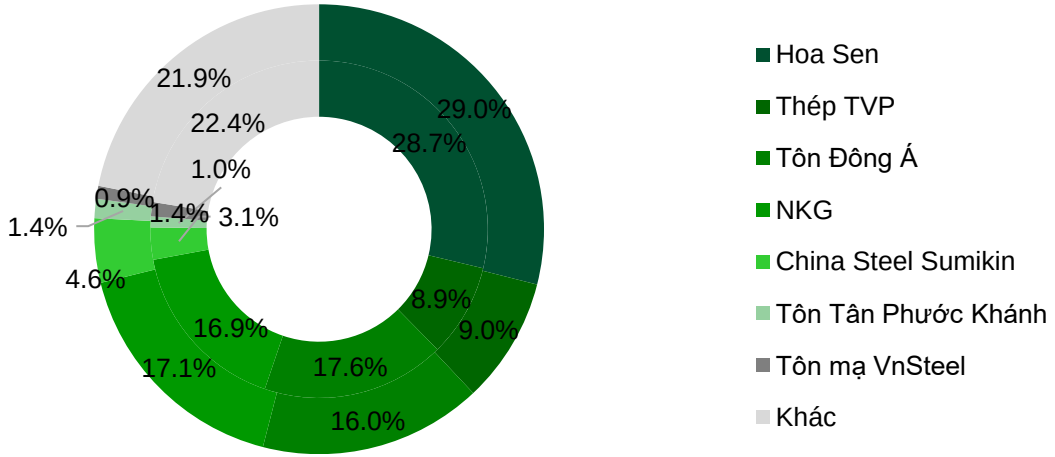
Doanh số nội địa ghi nhận hồi phục tích cực trong 6M.24

- Nhu cầu thị trường nội địa ghi nhận con số tích cực trong 6M.2024. Trong 6M.2024, tiêu thụ thép xây dựng trong nước đạt 3,8 triệu tấn (+4% yoy); thép ống +3% và tôn mạ +22%. Đà phục hồi này do:
  - Thị trường bất động sản trong nước hồi phục tốt ở miền Bắc và miền Nam với số dự án thực hiện xây dựng đạt mức cao trong nhiều năm đổ lại nhờ môi trường pháp lý được cải thiện cũng như nền tảng lãi suất thấp kích thích nhu cầu bất động sản
  - Thị trường xây dựng nhà ở của người dân phục hồi mạnh mẽ do 1) Giá vật liệu xây dựng ở mức thấp tạo nhu cầu xây nhà ở cho người dân sau giai đoạn chờ đợi giá nguyên vật liệu giảm; 2) Thu nhập cải thiện sau năm 2023 khó khăn.
- Về mặt thị phần: HSG, NKG gia tăng được thị phần tốt trong 6M.2024 trong khi GDA mất thị phần, chủ yếu do trong Q2.2024, thị trường nội địa phục hồi ấn tượng giúp các nhà sản xuất có vị thế lớn như HSG, NKG gia tăng thị phần. 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.

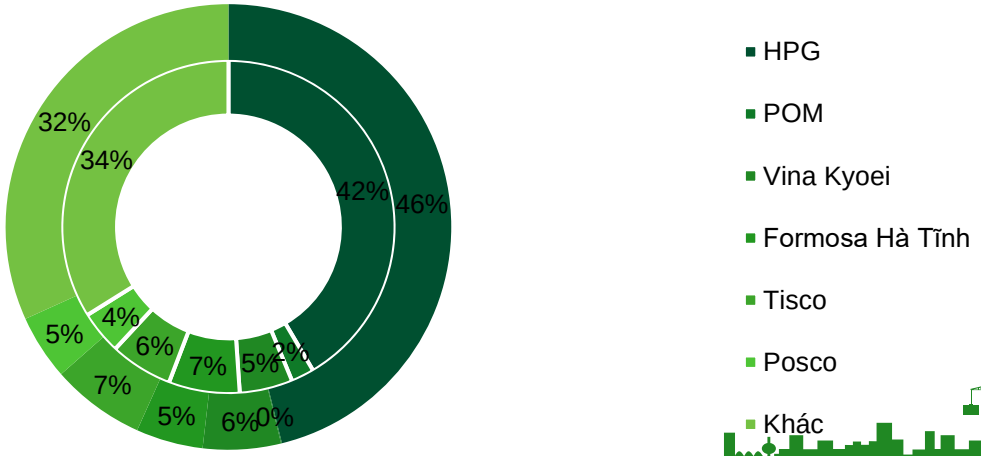
Sản lượng tiêu thụ nội địa các sản phẩm thép tại Việt Nam



Thị phần tôn mạ 2023 (Vòng trong) và 6M.2024 (Vòng ngoài)



Thị phần thép xây dựng 2023 (Vòng trong) và 6M.2024 (Vòng ngoài)



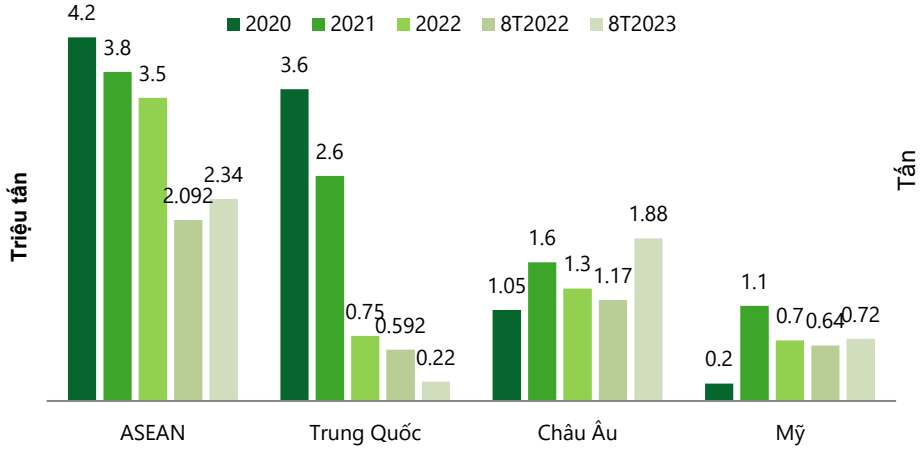
Nguồn: VSA, VCBS ước tính.

DIỄN BIẾN NGÀNH – THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU

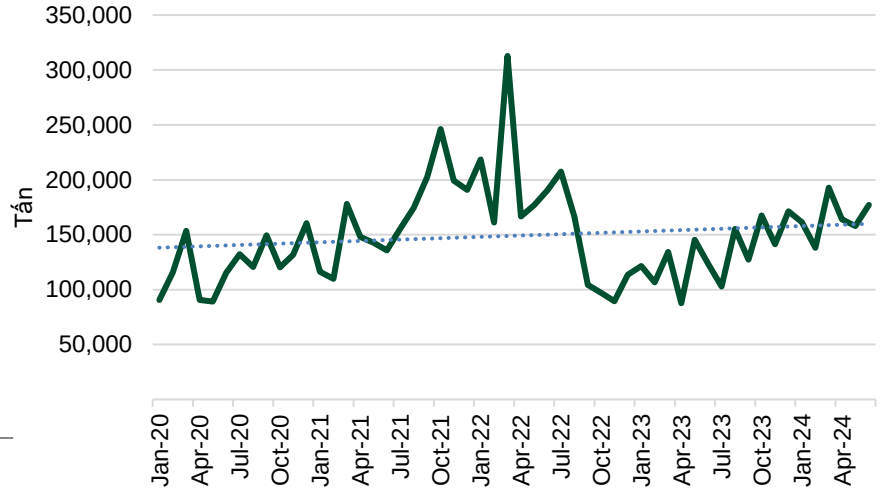
Doanh số xuất khẩu hồi phục hỗ trợ tiêu thụ

- Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng cho thấy đà hồi phục tiếp diễn tuy nhiên duy trì ở mức thấp ngang với giai đoạn đầu năm 2021 do tình trạng dư thừa thép xây dựng tiếp diễn toàn cầu.
- Doanh số xuất khẩu tôn mạ mặc dù chưa về mức cao của năm 2021 tuy nhiên cho thấy sự phục hồi tốt tiếp diễn. 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 nền sau động đất của Thổ Nhĩ Kỳ và tình trạng thiếu hụt năng lượng diễn ra.
- Doanh số xuất khẩu HRC tăng mạnh trong năm 2023 và Q1.2024 tuy nhiên cho thấy sự sụt giảm vào Q2.2024, chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu tới từ sự phục hồi sản xuất của nhà sản xuất nội địa tại thị trường nhập khẩu cũng như gia tăng sự bảo hộ cho sản phẩm thép HRC tại EU.

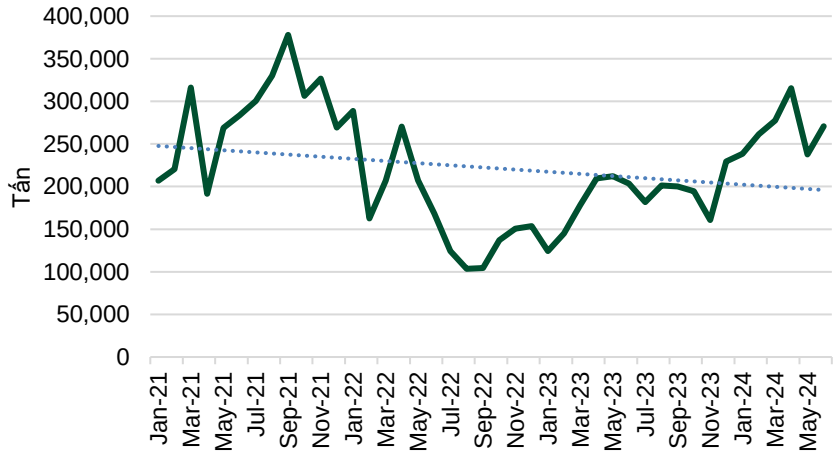
Sản lượng xuất khẩu thép theo thị trường



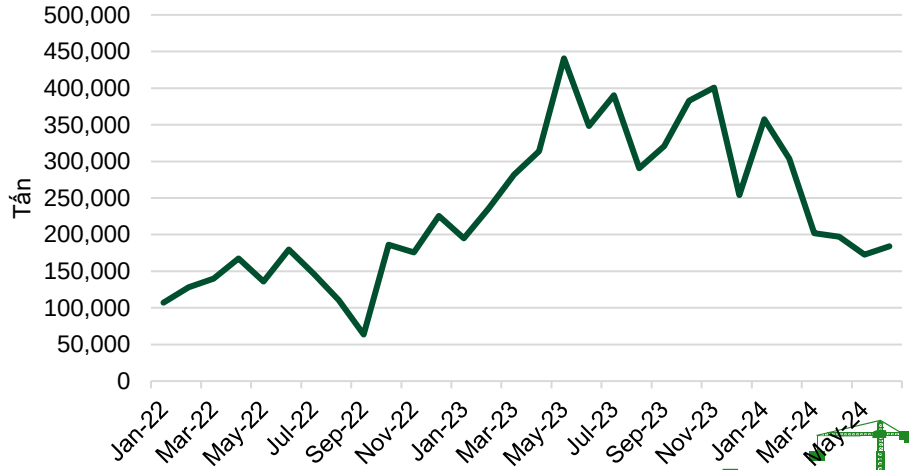
Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng của Việt Nam



Sản lượng xuất khẩu tôn mạ của Việt Nam



Xuất khẩu HRC của Việt Nam



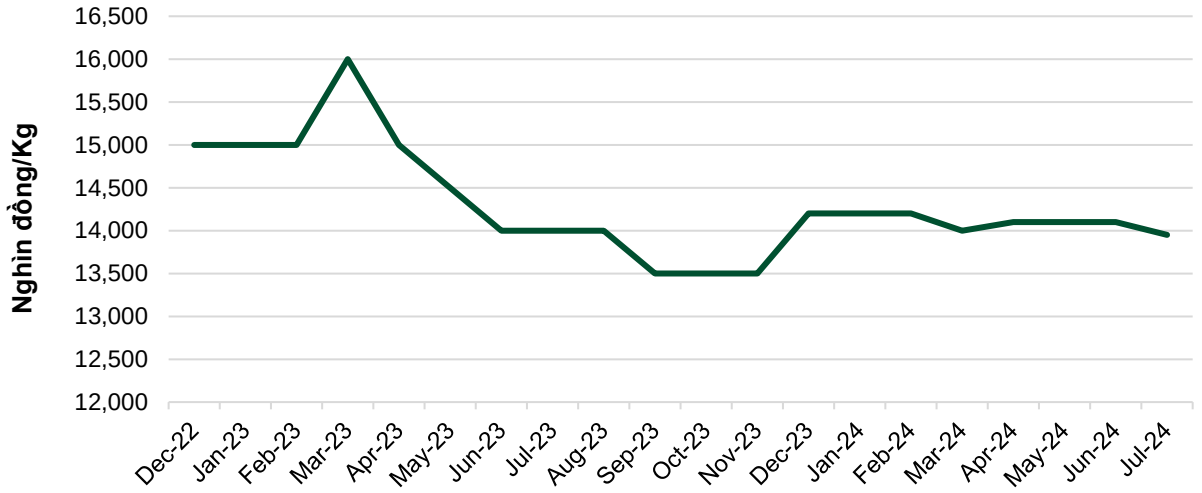
Nguồn: VSA, FRED, VCBS Tổng hợp

DIỄN BIẾN NGÀNH – BIÊN LỢI NHUẬN THÉP XÂY DỰNG

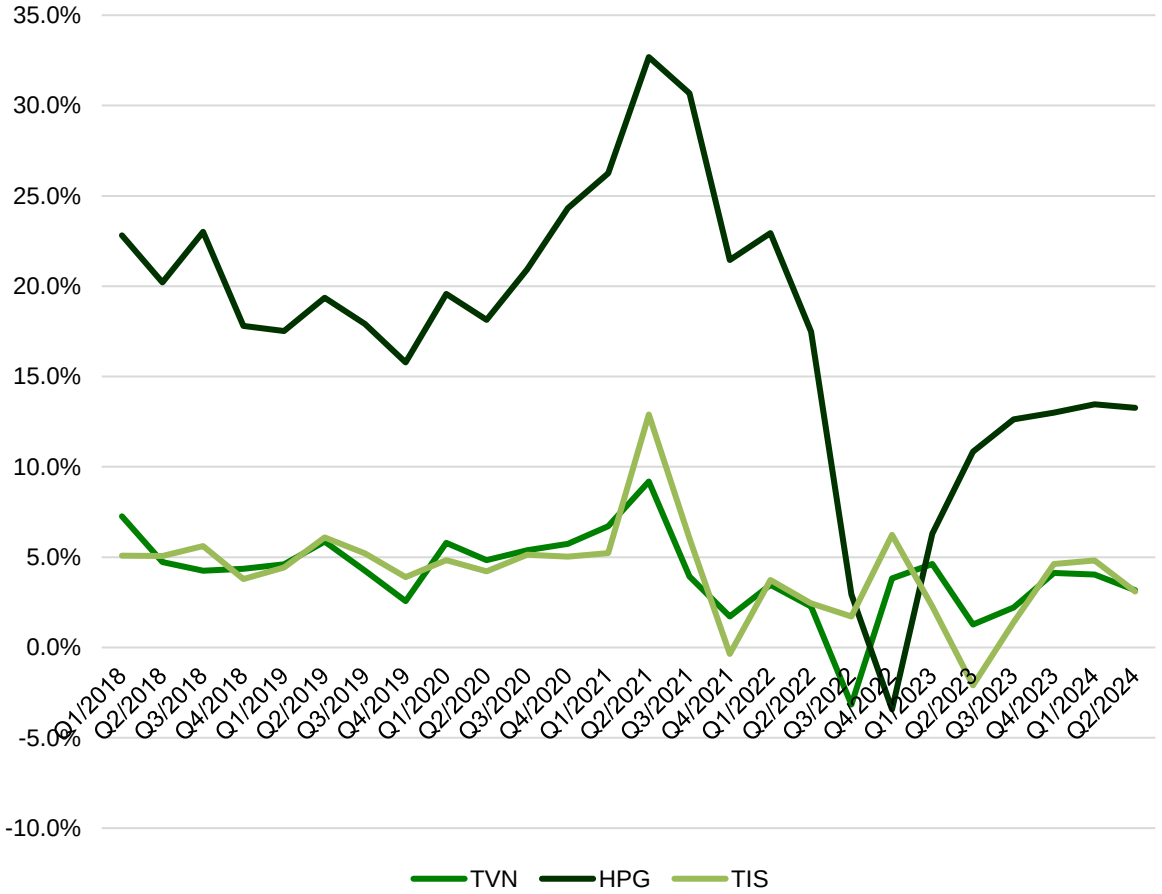
THÉP XÂY DỰNG LÌNH XÌNH VÙNG ĐÁY, NGUY CƠ TIẾP TỤC SUY GIẢM

- Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng có đà hồi phục tuy nhiên vẫn thấp hơn lịch sử rất nhiều 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 ở mức tương đối cao trong Q4.2023 và Q1.2024 làm giảm biên lợi nhuận; 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 gộp của một số doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng



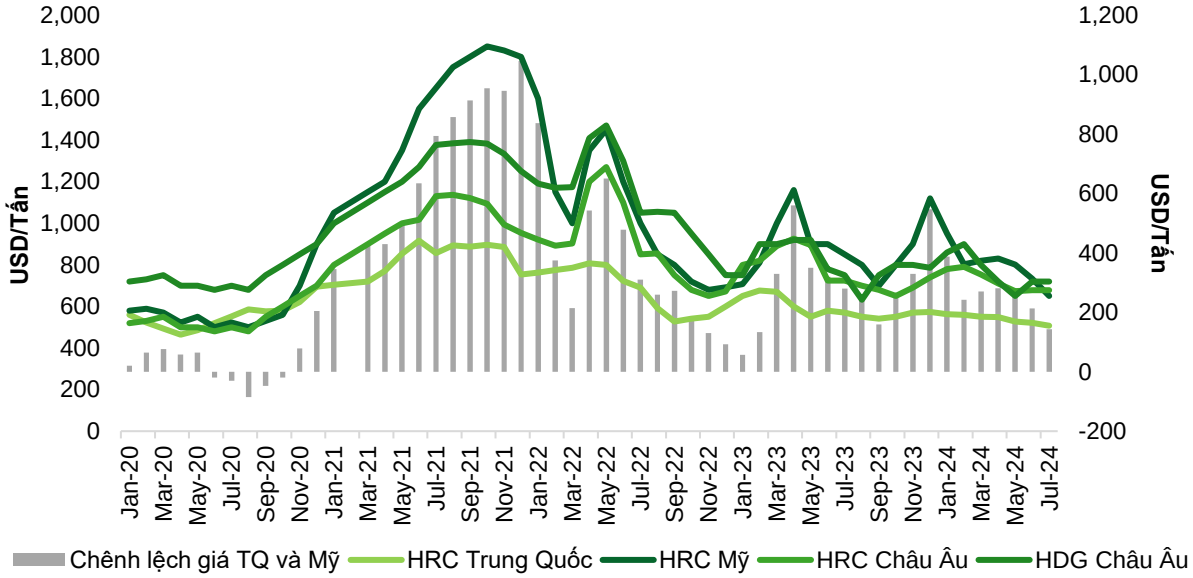
Nguồn: Tradingeconomics, VCBS ước tính.

DIỄN BIẾN NGÀNH – BIÊN LỢI NHUẬN TÔN MẠ

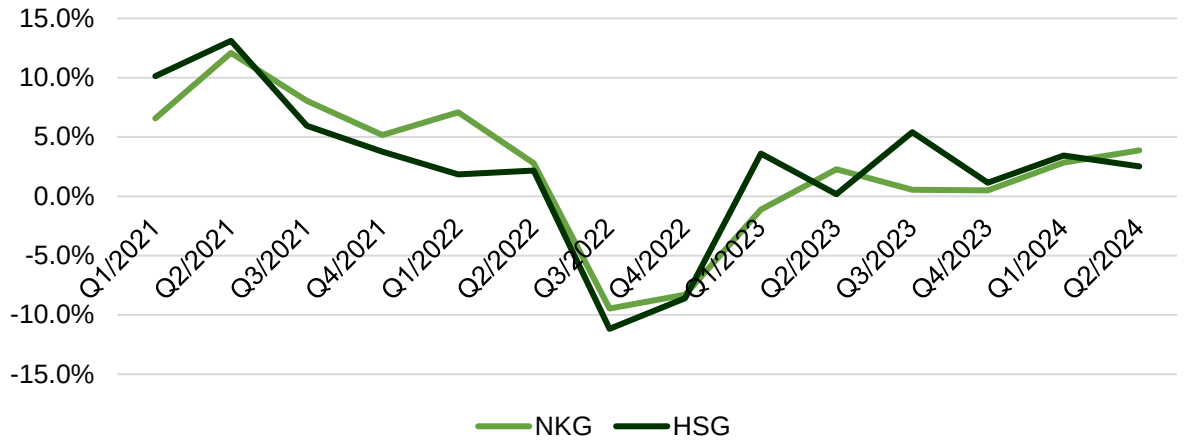
Tiêu thụ tích cực trong nửa đầu 2024

- 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 nhập khẩu tôn của EU, Mỹ hồi phục mạnh trong bối cảnh nguồn cung tại khu vực này có dấu hiệu thiếu hụt. Đồng thời giá HRC khá ổn định trong quý 1 giúp cho các công ty không cần ghi nhận trích lập tồn kho quá lớn trong quý 2 (các công ty tôn mạ thường nhập kho trước 3 tháng).
- Trong nửa đầu năm, nhiều doanh nghiệp tôn mạ tích trữ thêm lượng lớn hàng tồn kho (chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc với giá khá thấp) và đẩy mạnh xuất khẩu sang EU và Mỹ. Chênh lệch giá HRC giữa Trung Quốc và khu vực Âu-Mỹ khá ổn định trong quý 1 và có xu hướng giảm dần kể từ cuối quý 2.

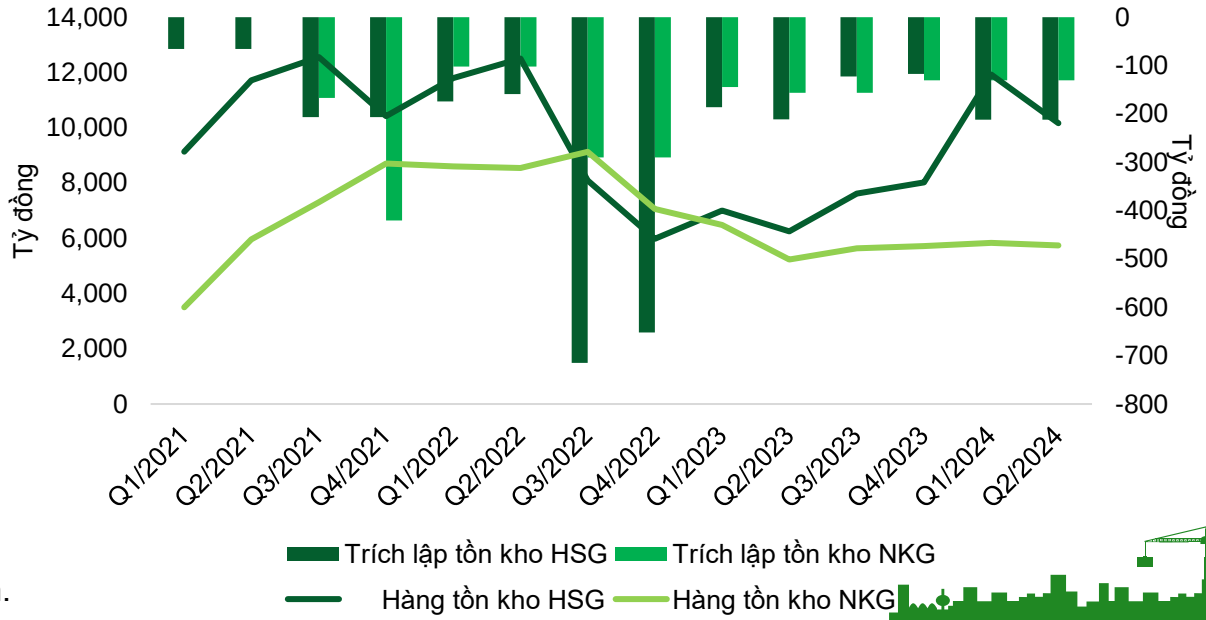
Giá HRC tại các khu vực



Biên lợi nhuận ròng của NKG và HSG



Trích lập tồn kho của HSG và NKG



Nguồn: Tradingeconomics, VCBS ước tính.

DIỄN BIẾN NGÀNH – CHÍNH SÁCH MỚI

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.
- Vào ngày 30/7/2024, EU khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép HRC Việt Nam sau khi sản lượng xuất khẩu vào thị trường này tăng đột biến và có nghi ngại về nguồn gốc xuất xứ.
- Ngày 14/6/2024, Bộ Công thương thực hiện điều tra áp dụng biện pháp thuế chống bán phá giá với sản phẩm thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và hàn Quốc.
- Ngày 29/7/2024, Bộ Công thương thực hiện điều tra áp dụng chống bán phá giá với sản phẩm thép cán nóng (HRC) có xuất xứ từ Trung Quốc và Ấn Độ. Thời kỳ điều tra xác định hành vi bán phá giá và xác định thiệt hại là từ ngày 1.7.2023 đến ngày 30.6.2024.

DIỄN BIẾN NGÀNH – KQKD CÁC DOANH NGHIỆP

KQKD có sự phục hồi trong Q2.2024 ở đa số các doanh nghiệp trong ngành

Nguồn: BCTC các công ty . Đơn vị: tỷ đồng

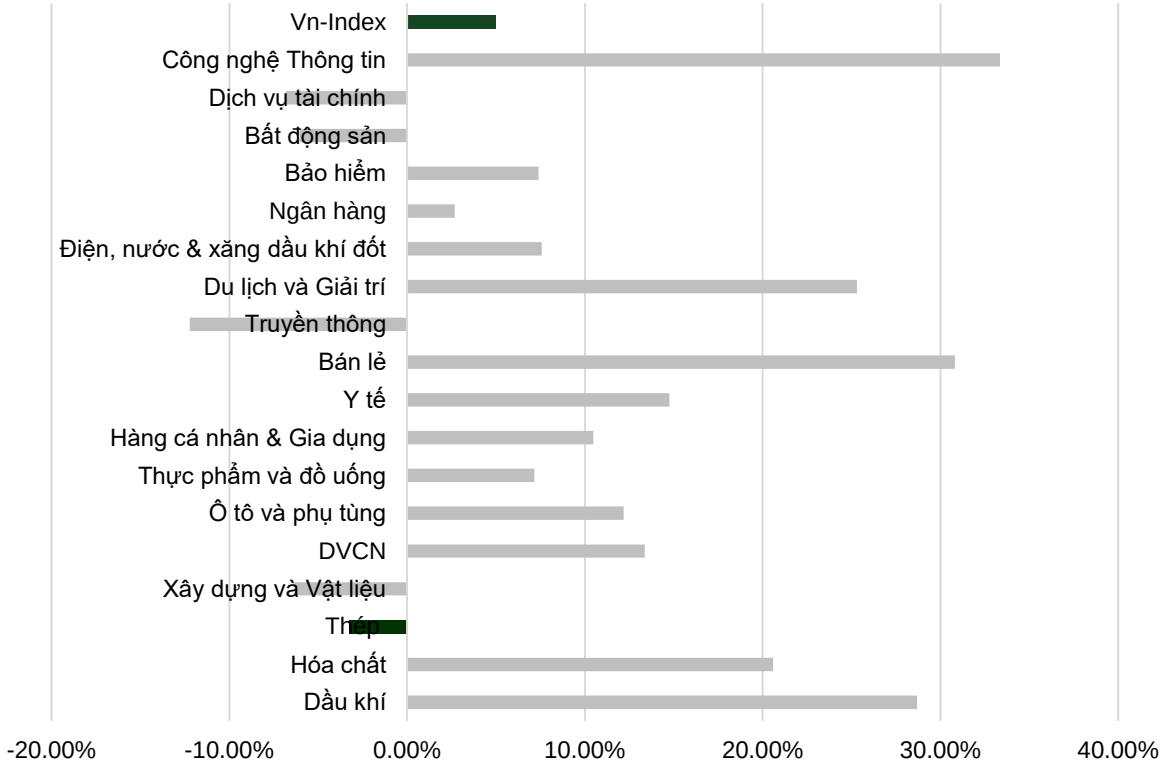
Mã CK	Doanh thu thuần	Lợi nhuận gộp	Lợi nhuận sau thuế	DT svck (%)	LNG svck (%)	LNST svck (%)	GPM Q2.2024	NPM Q2.2024
HPG	39,936	5,247	3,320	34.10%	92.99%	127.34%	13.11%	9.42%
HSG	10,986	1,337	273	25.38%	34.47%	1832.51%	12.02%	3.26%
NKG	5,684	512	220	2.92%	70.22%	75.15%	7.92%	2.65%
TIS	3,071	95	0	59.13%	1222.75%	99.63%	3.47%	-0.30%
TLH	1,634	-66	-153	32.52%	-127.81%	-2987.25%	0.71%	-2.32%
TVN	10,164	319	130	49.57%	31.69%	140.22%	3.36%	0.08%
VGS	1,994	35	12	25.99%	-8.35%	24.07%	2.41%	0.98%

- Nhìn chung, bức tranh KQKD quý 2 phân hóa khá mạnh, với điểm sáng thuộc về các công ty hàng đầu như HPG, NKG, HSG. KQKD tăng trưởng rất tốt dựa trên (1) kết quả cùng kỳ năm ngoái ở mức rất thấp tới tiêu cực, (2) lợi thế quy mô, thương hiệu và công nghệ đã giúp các công ty này gia tăng thị phần tại nội địa, tận dụng được nhịp hồi phục của thị trường xây dựng trong nước, (3) nhóm dẫn đầu cũng khá nhạy bén trước cơ hội xuất khẩu, tạo ra lợi nhuận vượt dự báo, đặc biệt là trong phân khúc tôn mạ, (4) giá nguyên liệu đầu vào khá ổn định trong quý 1 được phản ánh vào giá vốn quý 2.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những lợi thế và điểm sáng hiện tại chỉ là nhất thời, không thực sự bền vững do một số chính sách mới ban hành tại EU sẽ có tác động bất lợi tới hoạt động xuất khẩu, và giá nguyên liệu cũng giảm khá nhanh vào cuối quý 2 có thể tạo ra áp lực trích lập giảm giá hàng tồn kho trong quý 3.

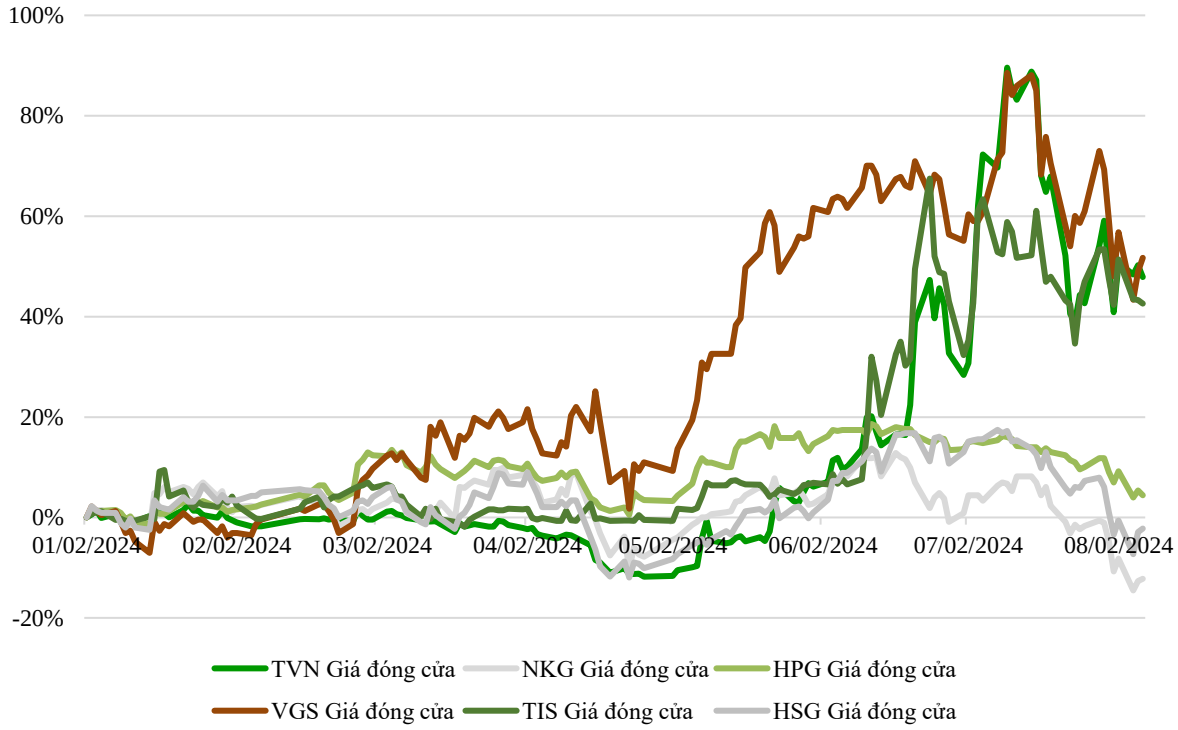
DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU – TỶ SUẤT THẤT VỌNG

Nhóm ngành thép cho thấy tỷ suất lợi nhuận đầu tư đáng thất vọng, tuy nhiên phân hóa cao

Nhóm thép underperform so với VN-Index và đa phần các nhóm ngành khác



Tỷ suất lợi nhuận các cổ phiếu ngành thép tính từ đầu năm



=> Giai đoạn giá các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ có câu chuyện riêng như VGS, TVN, TIS (có BĐS, Lợi nhuận đột biến từ thanh lý TSCĐ, ..) tăng giá ấn tượng, thế chỗ cho nhóm cổ phiếu đầu ngành có biến động giá không thuận lợi như HPG, HSG, NKG

Nguồn: VCBS tổng hợp.

MỤC LỤC

Ngành thép Q3.2024 – Hoa nở chóng tàn

01 DIỄN BIẾN NGÀNH
Sản lượng sụt giảm mạnh vào cuối năm 2022

02 TRIỂN VỌNG NGÀNH
Sản lượng nội địa duy trì đà hồi phục, giá bán gặp nhiều áp lực giảm

03 KHUYẾN NGHỊ
HPG – TRUNG LẬP – 27.000 đồng/cp
HSG – TRUNG LẬP – 21.000 đồng/cp
NKG – TRUNG LẬP – 21.000 đồng/cp

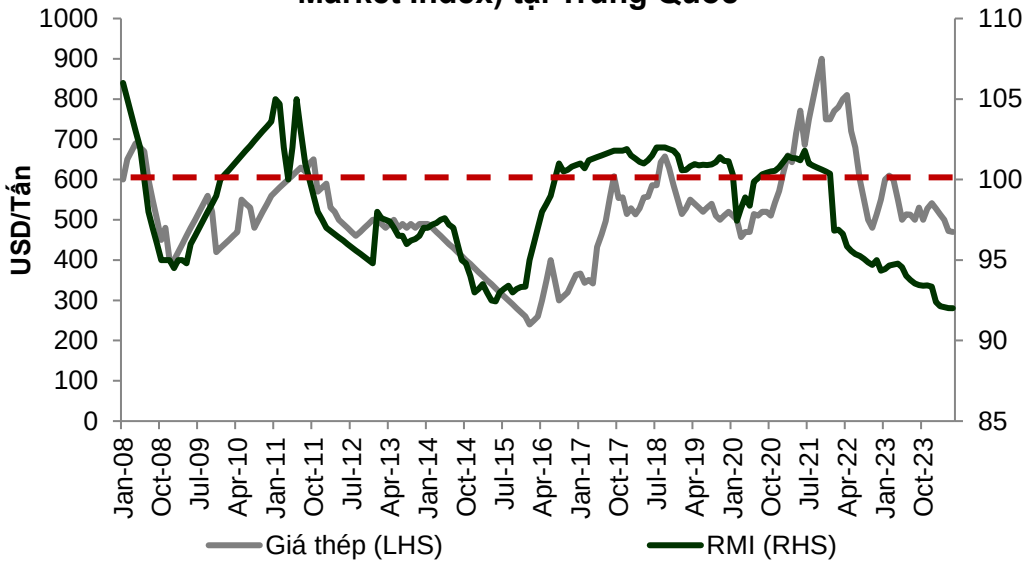
TRIỂN VỌNG NGÀNH – GIÁ THÉP TRUNG QUỐC

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

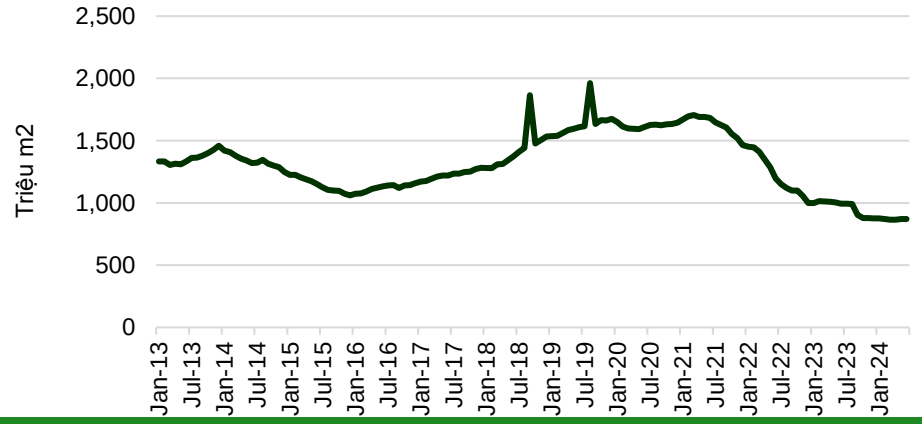
- ***VCBS kỳ vọng giá thép Trung Quốc sẽ duy trì mặt bằng giá thấp quanh 3,000 CNY/Tấn như hiện nay cho tới ít nhất cuối năm 2024*** do 1) Nhu cầu thép chưa hồi phục do thị trường nhà ở Trung Quốc chưa có dấu hiệu ấm lên với số nhà xây mới liên tục sụt giảm bởi nguồn vốn để phát triển dự án vẫn còn nhiều 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 trong khi quá trình đẩy mạnh thanh lý hàng tồn kho trong bối cảnh dư thừa nguồn cung thép đang gấp thiết và trầm trọng hơn bao giờ hết.***

- 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 92 – thấp ngang khủng 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.

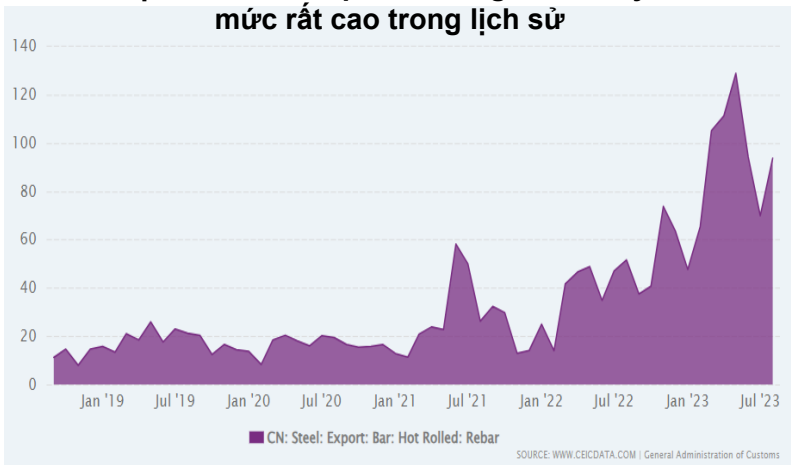
Tương quan giữa giá thép và chỉ số RMI (Real Estate Market Index) tại Trung Quốc



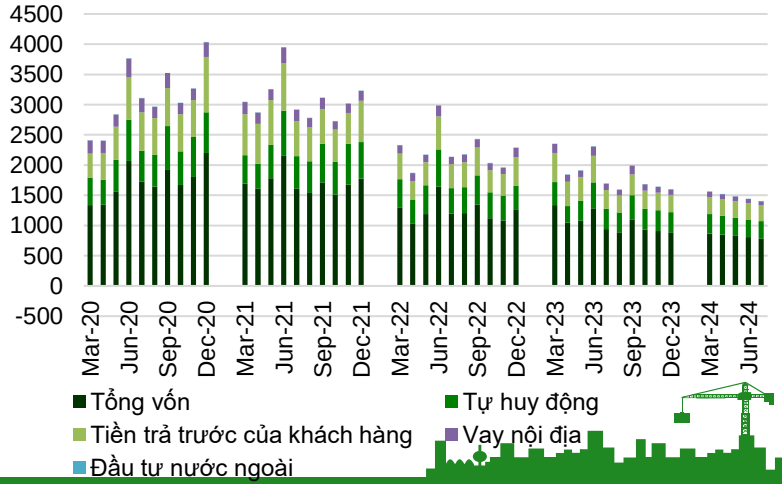
Diện tích xây dựng nhà ở mới ở Trung Quốc (cộng dồn 12 tháng)



Giá trị xuất khẩu thép của Trung Quốc duy trì ở mức rất cao trong lịch sử



Bảng cân đối tài sản của các DN BĐS Trung Quốc



Nguồn: Tổng cục Thống kê Trung Quốc, WB, Bloomberg, VSA

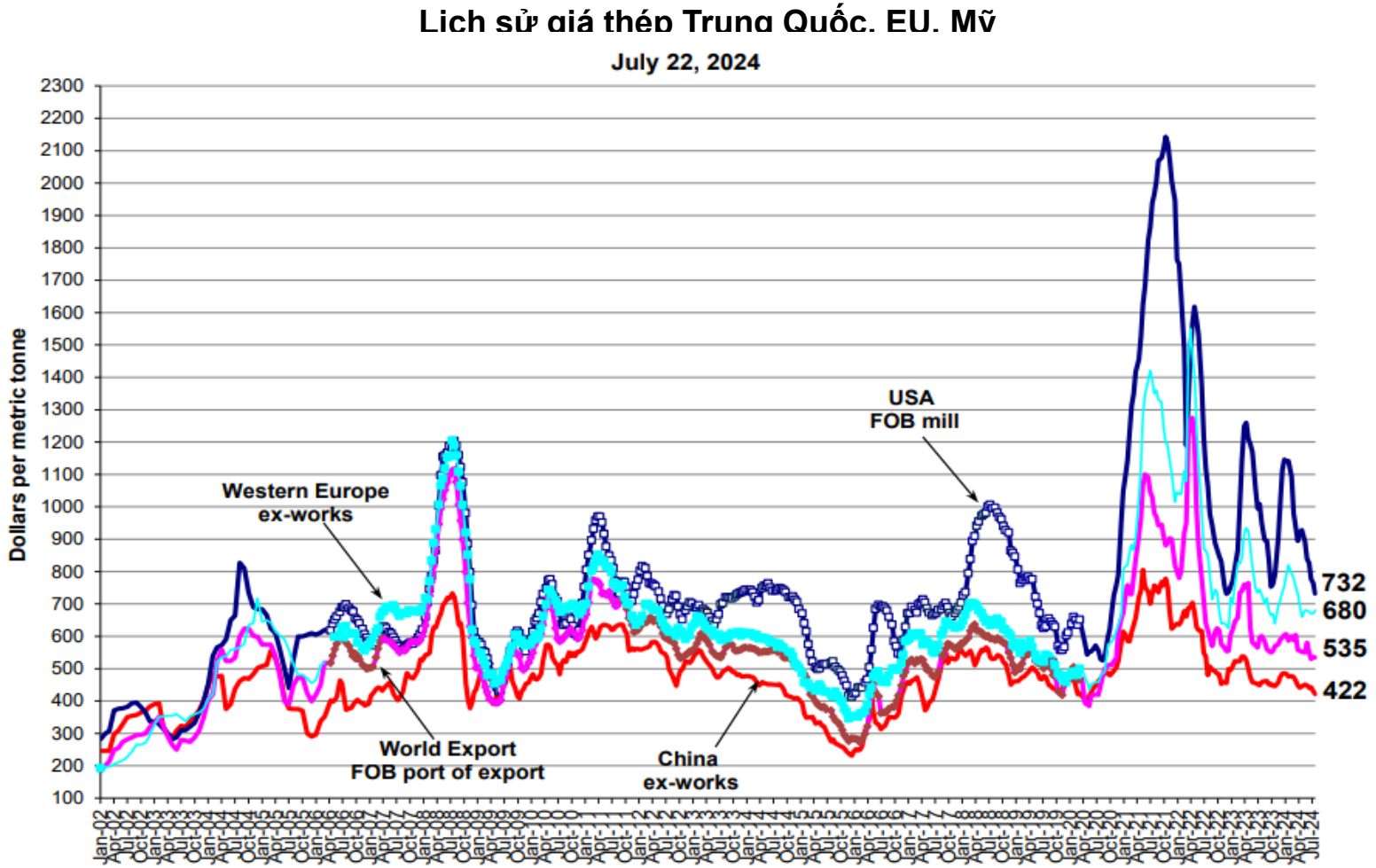
TRIỂN VỌNG NGÀNH – GIÁ THÉP MỸ VÀ EU

MẶT BẰNG GIÁ TẠI 2 THỊ TRƯỜNG MỸ VÀ EU CÓ THỂ TẠO ĐÁY NHỜ BIỆN PHÁP BẢO HỘ

- Như đã nhận định trong báo cáo ngành trong Q1.2024 khi giá thép HRC tại Mỹ và Châu Âu neo ở mức rất cao do tình trạng thiếu hụt nguồn cung thép tạm thời tại các quốc gia này, tính đầu cơ đã giảm xuống và giá HRC trở lại mặt bằng giá hợp lý trong bối cảnh giá HRC Trung Quốc và Châu Á duy trì ở mức thấp.
- Trước bối cảnh nguồn cung thép Châu Á và đặc biệt là Trung Quốc tràn sang trong Q2.2024 để hưởng chênh lệch giá và làm ảnh hưởng tới ngành thép nội địa. Mỹ và EU đã đưa ra khẩn cấp các biện pháp điều tra thuế chống bán phá giá trực tiếp tới Trung Quốc và các quốc gia có liên quan nhằm bảo vệ cho ngành sản xuất nội địa đang trên đà phục hồi.

⇒ ***VCBS đánh giá trong ngắn hạn, giá thép tại EU và Mỹ có thể đã tạo đáy sau khi tăng cường các biện pháp bảo hộ cho ngành sản xuất nội địa từ đó giảm sự ảnh hưởng của nguồn thép giá rẻ tại Trung Quốc. Trong lịch sử quá khứ các lần áp thuế tương tự, giá thép thường tạo đáy trong ngắn hạn tuy nhiên về xu hướng vẫn chịu áp lực bởi xu hướng giá thép Trung Quốc.***

⇒ ***Nhìn chung, VCBS không đánh giá giá thép xuất khẩu tại các quốc gia này có thể phục hồi mạnh do bị ảnh hưởng bởi xu hướng chung, tuy nhiên đà giảm mạnh vừa qua có thể sẽ dừng lại trong ngắn hạn.***



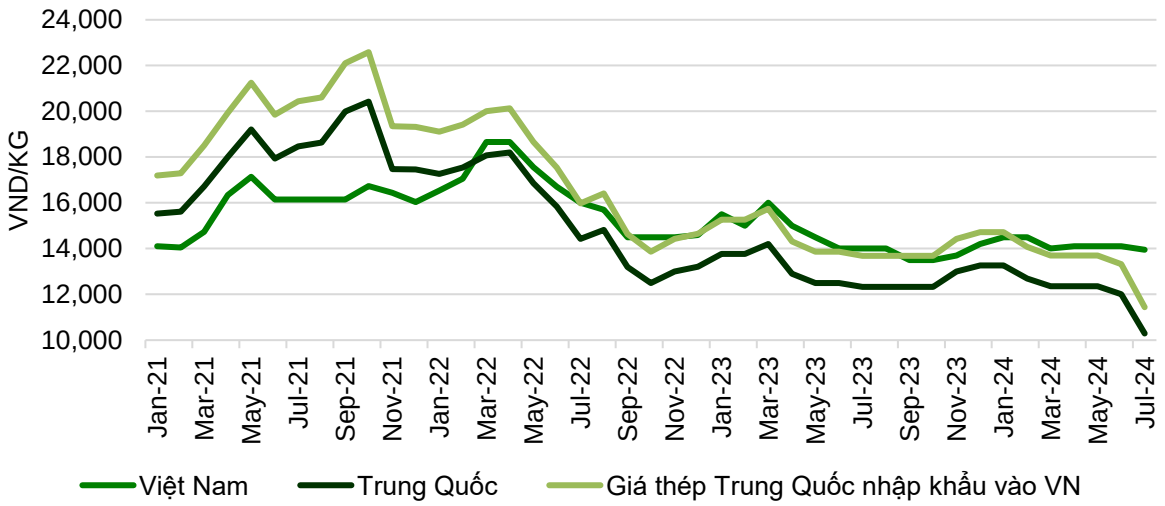
Nguồn: Tổng cục Thống kê Trung Quốc, WB, Bloomberg, VSA

TRIỂN VỌNG NGÀNH – GIÁ THÉP VIỆT NAM

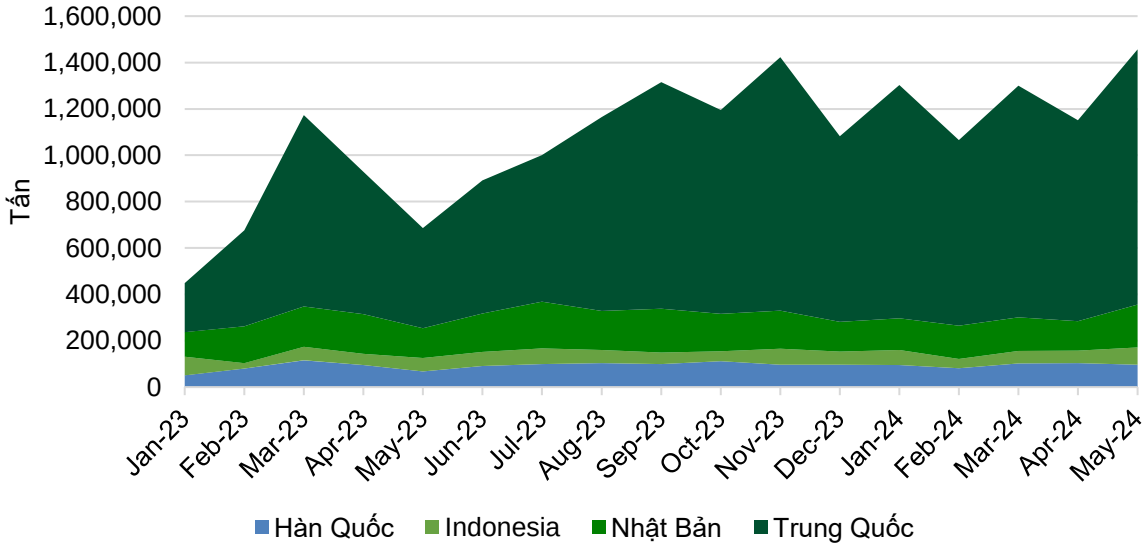
GIÁ THÉP NỘI ĐỊA CÓ NHIỀU RỦI RO GIẢM GIÁ

- Giá thép thanh tại Việt Nam sau đà giảm liên tiếp đã đi ngang ở mốc 14 triệu đồng/tấn (thấp nhất trong nhiều năm) mặc dù thép giá rẻ Trung Quốc tràn vào. Tình trạng này đến từ 1) Áp lực giảm giá theo giá thép thế giới; 2) Nhu cầu tiêu thụ thép trong nước phục hồi đã làm vơi đi áp lực giảm giá..
- Tuy nhiên, VCBS cho rằng giá thép có thể sẽ tiếp tục có sự điều chỉnh giá trước bối cảnh 1) Giá thép Trung Quốc giảm mạnh và tạo ra mức giảm giá lớn; 2) Mùa mưa là thấp điểm xây dựng có thể tạo áp lực giảm giá đối với giá thép trong nước.
- ***VCBS kỳ vọng giá thép thanh điều chỉnh về mức 12,500-13,000 triệu đồng/Tấn cho nửa cuối năm 2024 trong bối cảnh chênh lệch giá thép rất lớn tại Việt Nam và Trung Quốc.***

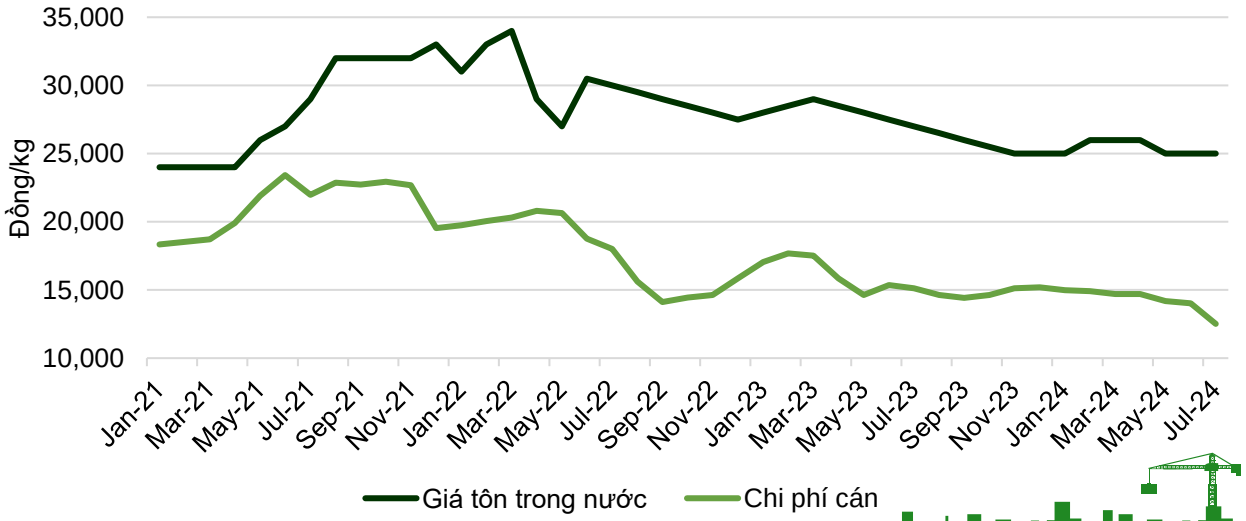
Tương quan giá thép Việt Nam và Trung Quốc



Sản lượng nhập khẩu thép của Việt Nam tại các quốc gia lớn



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



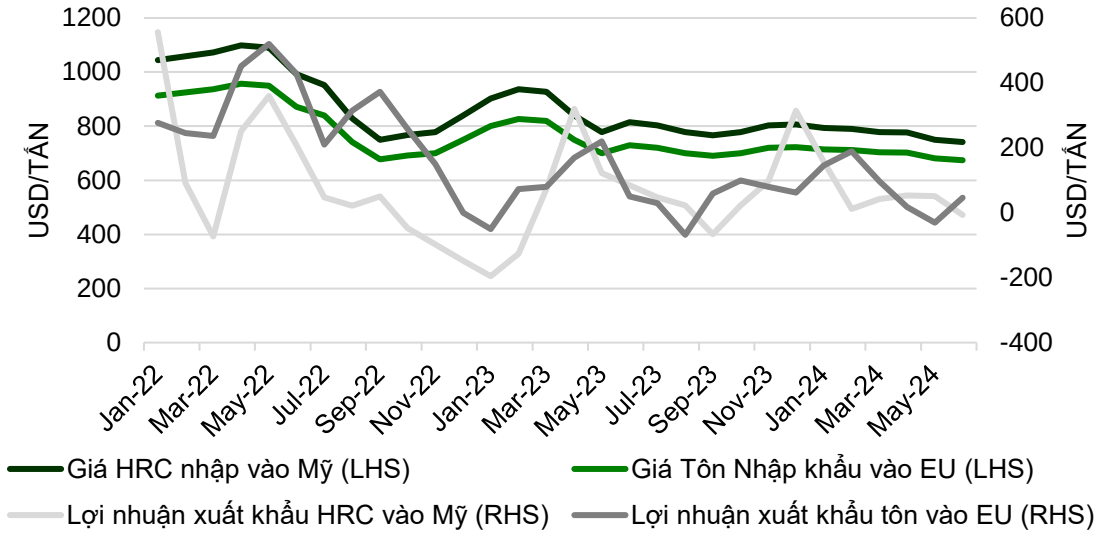
Nguồn: Tổng cục Thống kê Trung Quốc, WB, VSA

TRIỂN VỌNG NGÀNH – THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU

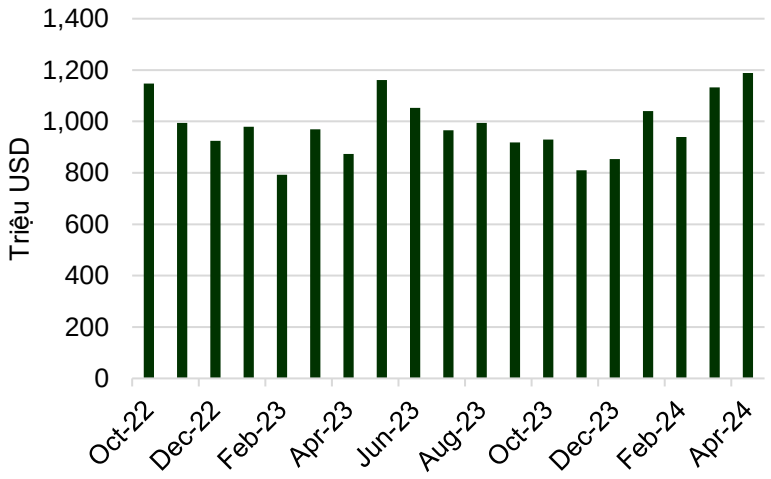
XUẤT KHẨU DUY TRÌ NỬA CUỐI NĂM, RỦI RO CHÍNH SÁCH HIỆN HỮU

- 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%. Giả định của WSA từ tháng 4/2024 với kịch bản nhu cầu thép Trung Quốc ở kịch bản cơ sở. Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường bất động sản tại đây tiếp tục suy giảm và dự báo nửa cuối 2024 chưa có triển vọng tươi sáng hơn. VCBS cho rằng mức tiêu thụ thực tế thấp hơn đáng kể so với số dự báo của WSA.
- Nhu cầu nhập khẩu thép tại các quốc gia như Mỹ và EU tiếp tục duy trì khởi sắc trong bối cảnh các quốc gia này hạ lãi suất và phục hồi phát triển kinh tế. Điểm rủi ro cần lưu ý tới từ các biện pháp chống bán phá giá đối với thép Việt Nam nhằm bảo vệ cho ngành sản xuất nội địa đang phục hồi tốt cũng như việc giảm nhập khẩu do các nhà máy tại các quốc gia này đang tích cực hoạt động trở lại.

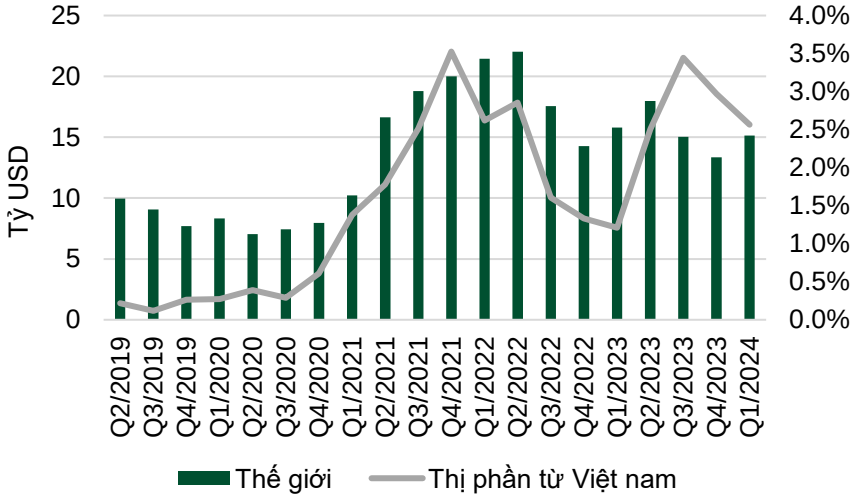
Ước tính lợi nhuận xuất khẩu thép vào Mỹ - EU của DN VN



Nhập khẩu thép HRC và tôn mạ tại Mỹ



Giá trị nhập khẩu tôn và HRC của EU



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%

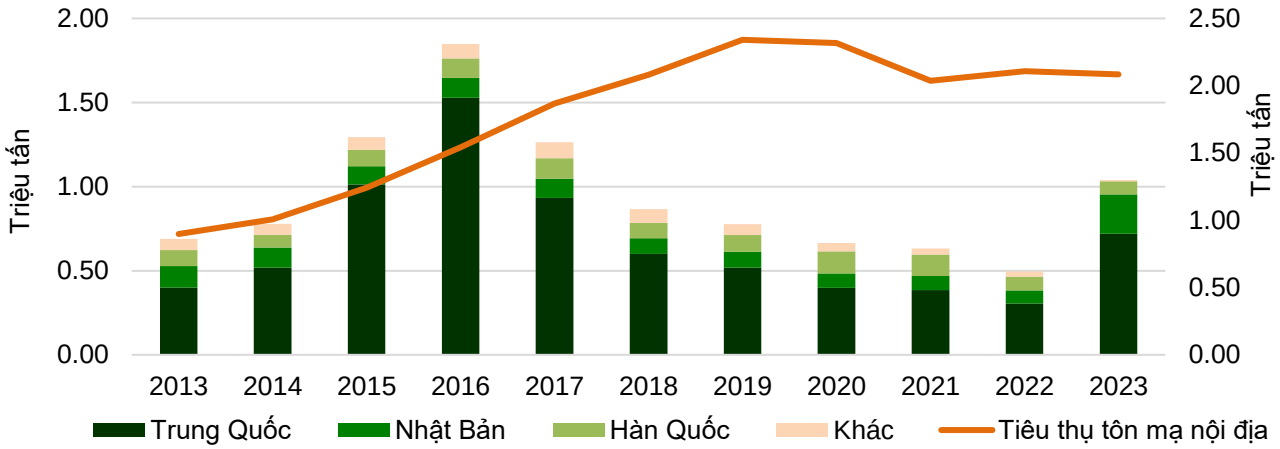
Nguồn: Tổng cục Thống kê Trung Quốc, WB, Bloomberg, VSA

TRIỂN VỌNG NGÀNH – SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

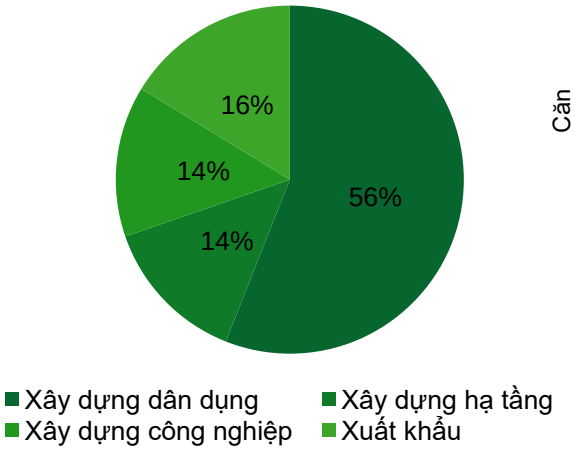
SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ ĐƯỢC KỲ VỌNG HỒI PHỤC VÀO CUỐI NĂM , CÂU CHUYỆN MỚI TỚI TỪ THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ

- **Sản lượng tiêu thụ nội địa được kỳ vọng tiếp tục đà phục hồi tốt trong bối cảnh 1)** Thị trường bất động sản nhà ở tại Việt Nam phục hồi tốt với số dự án triển khai duy trì mặt bằng cao cả ở Miền Nam và Miền Bắc; **2)** Kỳ vọng trong nửa cuối năm đầu tư công đẩy mạnh tạo đà tăng trưởng cho toàn ngành.
- **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 duy trì trong các quý tới. Tuy nhiên, số dự án được cấp phép mới vẫn ở mức rất thấp.
- Việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá tạm thời đối với sản phẩm HRC và tôn mạ tới từ Trung Quốc, Ấn Độ và Hàn Quốc dự kiến sớm nhất sẽ có thể được ban hành vào T10,11/2024. VCBS đánh giá tác động của chính sách có khả thi và tạo sự ảnh hưởng nhất với sản phẩm HRC do ***sau khi HPG tăng công suất HRC, thị trường nội địa sẽ là thị trường tiêu thụ chính, việc áp thuế CPBG có tác động lớn khi tới 60-70% tiêu thụ của ngành tới từ nhập khẩu.***
- Ngoài ra, VCBS cho rằng tác động của chính sách CPBG tới sản phẩm tôn mạ sẽ không nhiều như giai đoạn 2016-2017 do **1)** Tỷ trọng sản lượng nhập khẩu tôn mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc bằng 30% (mức thấp so với 100-110% giai đoạn 2016-2017) sản lượng tiêu thụ nội địa; **2)** Trung Quốc hoàn toàn có thể né thuế bằng cách chuyển khẩu sang các quốc gia lân cận. VCBS cho rằng tác động sau khi áp dụng thuế CBPG với sản phẩm tôn mạ có thể giúp sản lượng nội địa tăng thêm khoảng 10-15% mức hiện tại (phần tăng thêm của sản lượng thép Trung Quốc và Hàn Quốc mất đi sau khi thuế được áp dụng).

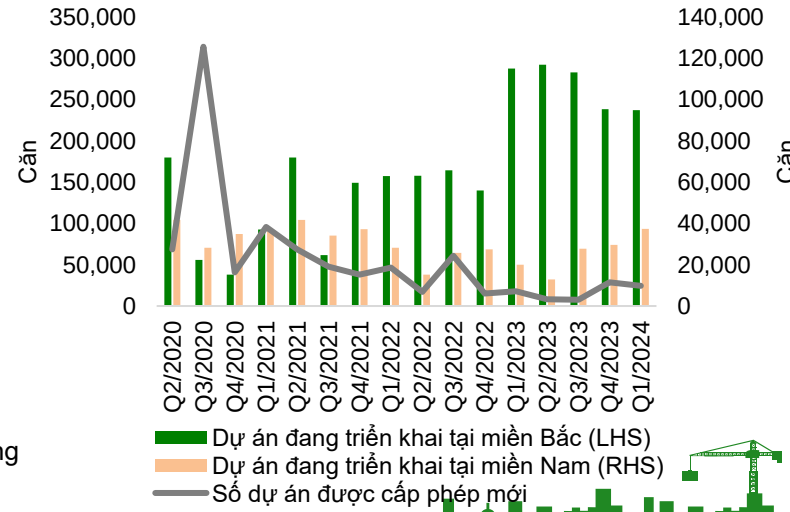
Sản lượng nhập khẩu tôn mạ của Việt nam theo AD19



Cơ cấu tiêu thụ thép xây dựng theo nhóm



Nguồn cung BĐS tại miền Bắc và miền Nam



Nguồn: GSO, CBRE Việt Nam, VCBS ước tính

MỤC LỤC

Ngành thép Q3.2024 – Hoa nở chóng tàn

01 DIỄN BIẾN NGÀNH
Sản lượng sụt giảm mạnh vào cuối năm 2022

02 TRIỂN VỌNG NGÀNH
Sản lượng nội địa duy trì đà hồi phục, giá bán gặp nhiều áp lực giảm

03 KHUYẾN NGHỊ
HPG – TRUNG LẬP – 27.000 đồng/cp
HSG – TRUNG LẬP – 21.000 đồng/cp
NKG – TRUNG LẬP – 21.000 đồng/cp

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)

Diễn biến giá

Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	20.7 – 29.6
KLGD bình quân 52T	24.307.963
Vốn hóa (tỷ đồng)	168.221
P/E	13.62x
P/B	1.53x
% NN sở hữu	24.44%

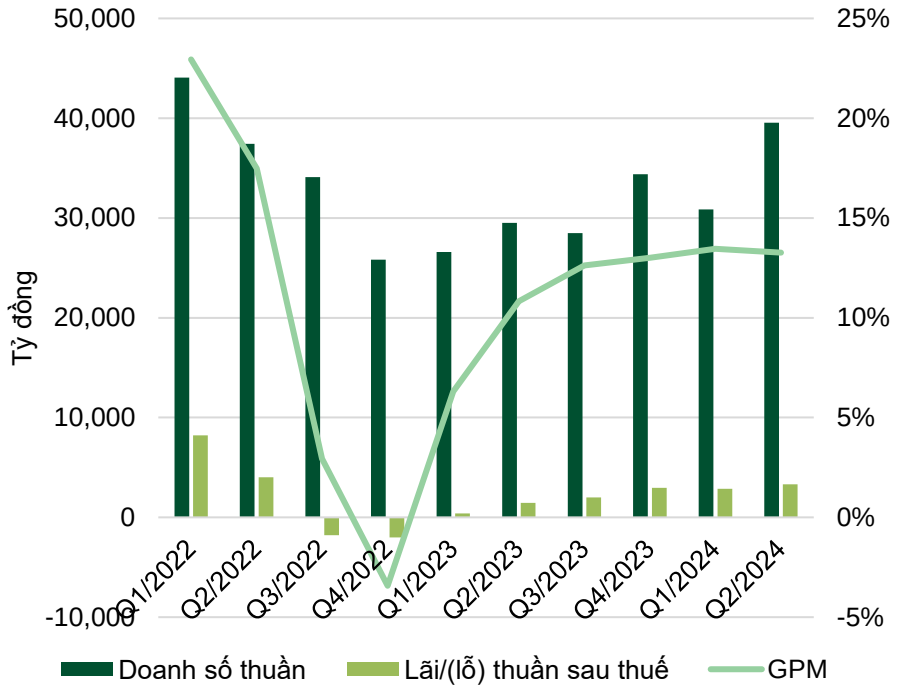
Dự phóng 2024 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	135,580 (+16%)
Lợi nhuận sau thuế	11,283 (+9%)

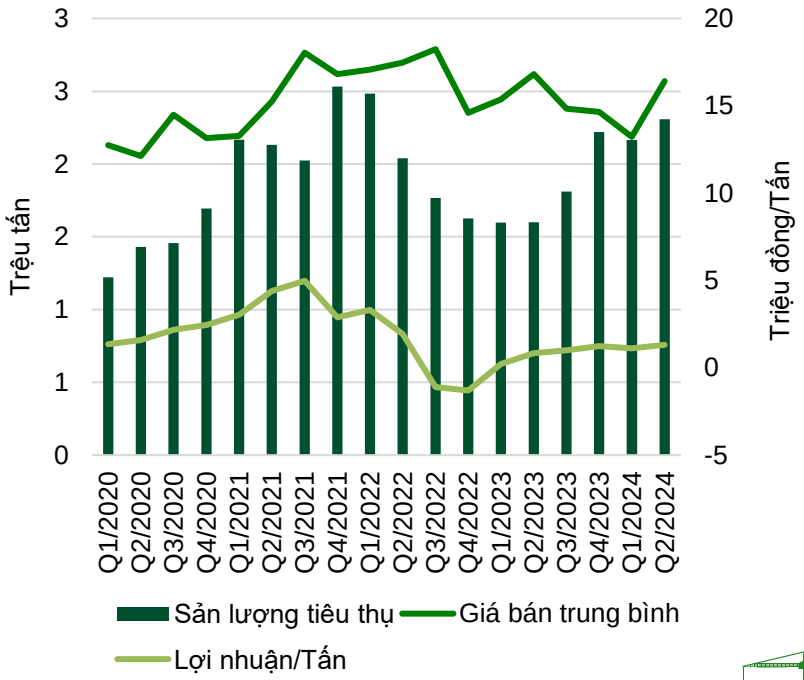
CẬP NHẬT KQKD Q2.2024

- Doanh thu thuần và lợi nhuận trong Q2.2024 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 44% 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 đồ hồi phục chưa thực sự bứt phá do giá thép vẫn đang duy trì ở vùng giá thấp.

KQKD của HPG



Sản lượng tiêu thụ, giá bán và lợi nhuận trung bình trên tấn của HPG



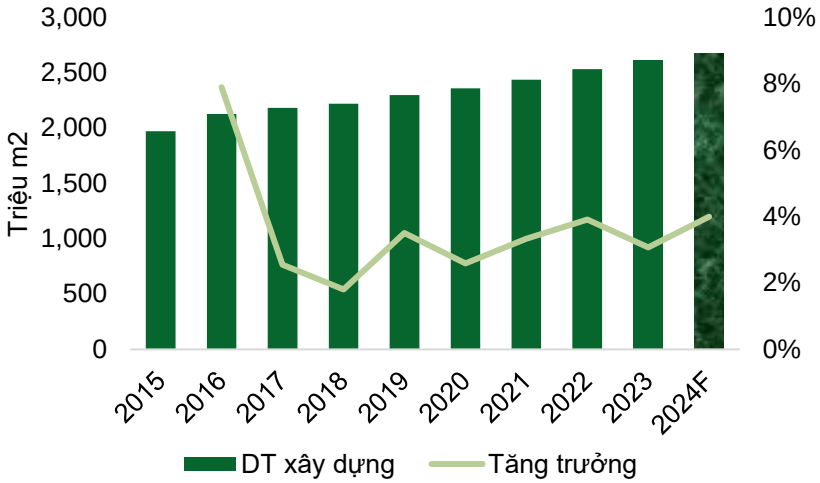
Nguồn: HPG, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

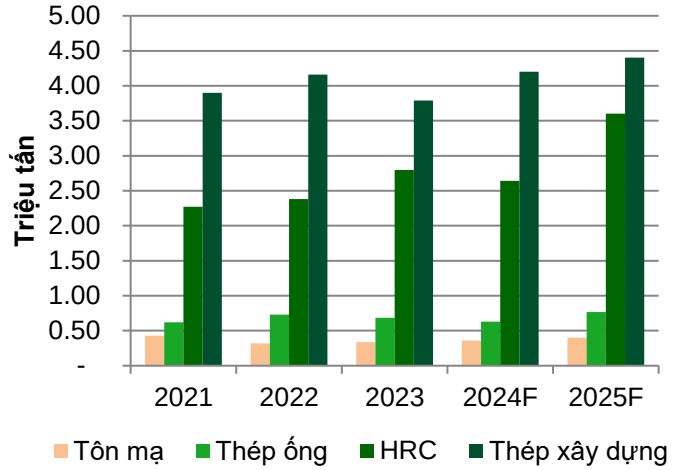
TIẾP TỤC CỦNG CỐ VỊ THẾ TRONG GIAI ĐOẠN KHÓ KHĂN CỦA NGÀNH

- **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 tang tốc trong 2024 với mức tăng trưởng khoảng 3% chủ yếu đến từ sự hồi phục 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 2025 và giúp cho nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng hồi phục
- Thị trường thép khó khan là **cơ hội cho HPG tiếp tục 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.

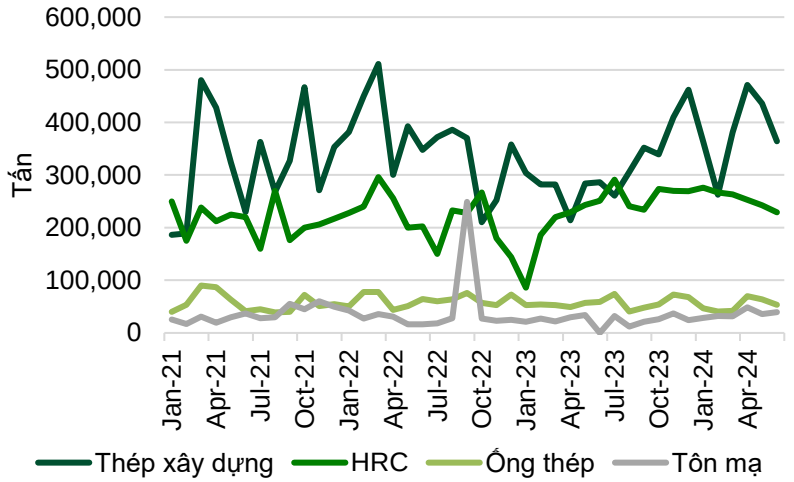
Diện tích sàn xây dựng tại Việt Nam



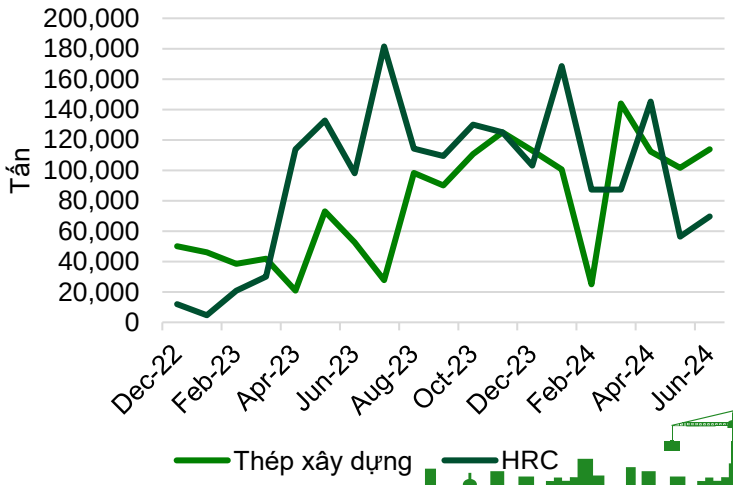
Sản lượng tiêu thụ của HPG



Sản lượng tiêu thụ thép theo quý của HPG



Xuất khẩu thép xây dựng và HRC



Nguồn: VSA, Bloomberg VCBS tổng hợp

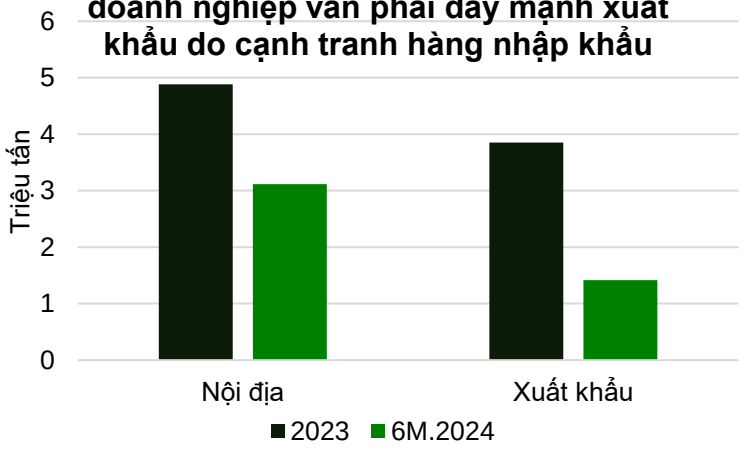
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

NGẮN HẠN GẶP KHÓ, DÀI HẠN CHỜ TIN

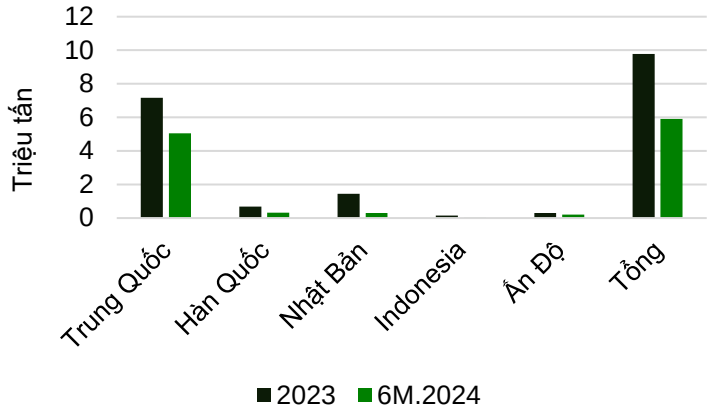
- **Biên lợi nhuận được dự báo gặp áp lực điều chỉnh trong Q3.2024 mặc dù đầu vào giảm** do 1) gia tăng chi phí trích lập đối với hang tồn kho; 2) Sản lượng tiêu thụ HRC dự kiến khó khăn hơn trước các chính sách bảo hộ từ thị trường xuất khẩu.
- **Trong dài hạn,** cơ hội tới từ đại dự án Dung Quất 2 dự kiến chính thức đi vào hoạt động trong Q1.2025 giai đoạn 1 công suất 2,8 triệu tấn và Q4.2025 giai đoạn 2 công suất 2,8 triệu tấn giúp HPG duy trì đà tăng trưởng cao trong dài hạn. Hiện nay mặc dù 2 nhà sản xuất nội địa là HPG và Formosa có tổng công suất là 8,2 triệu tấn HRC tuy nhiên vẫn chưa đủ đáp ứng cho nhu cầu tiêu thụ nội địa từ 12-13 triệu tấn HRC/năm. Sau khi HPG đi vào hoạt động hết công suất dự án Dung Quất giai đoạn 2, tổng công suất thiết kế tại Việt Nam đạt 13,8 triệu tấn. VCBS cho rằng khả năng tiêu thụ được hàng của HPG phụ thuộc rất lớn vào chính sách bảo hộ chống bán phá giá với HRC Trung Quốc do 1) Thép Trung Quốc giá rẻ cạnh tranh gắt gao với thép nội địa; 2) Có thể xảy ra tình trạng cung vượt cầu sau khi DQ 2 đi vào hoạt động nếu thuế CBPG không được áp dụng.

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 1.53 lần hiện tại cho thấy định giá không hấp dẫn so với quá khứ.

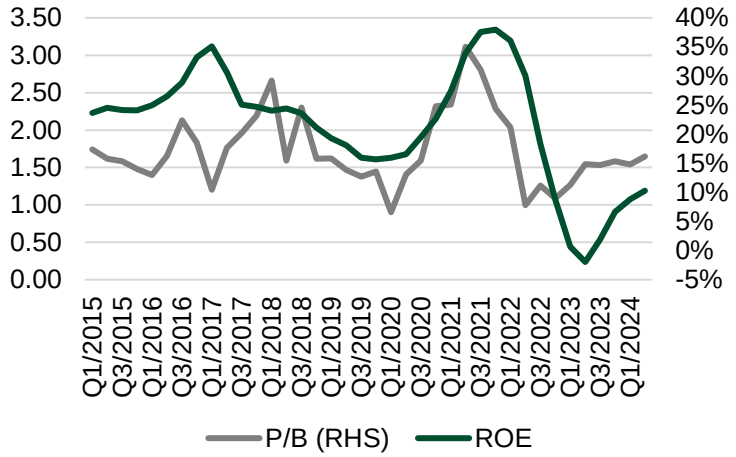
Nội địa cầu vượt cung tuy nhiên các doanh nghiệp vẫn phải đẩy mạnh xuất khẩu do cạnh tranh hàng nhập khẩu



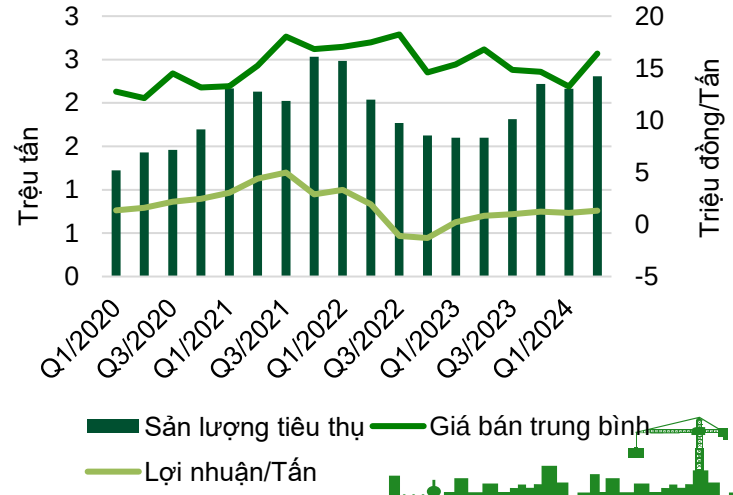
Sản lượng nhập khẩu thép HRC của Việt Nam chủ yếu tới từ Trung Quốc



Tương quan giữa P/B và ROE của HPG



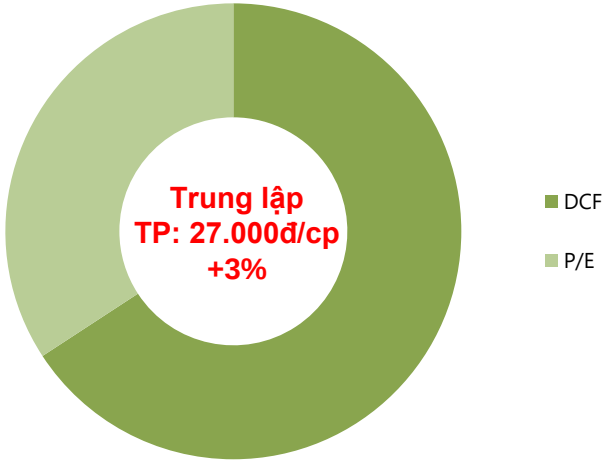
Sản lượng tiêu thụ, giá bán và lợi nhuận trung bình trên tấn của HPG



Nguồn: VSA, HPG, Bloomberg VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

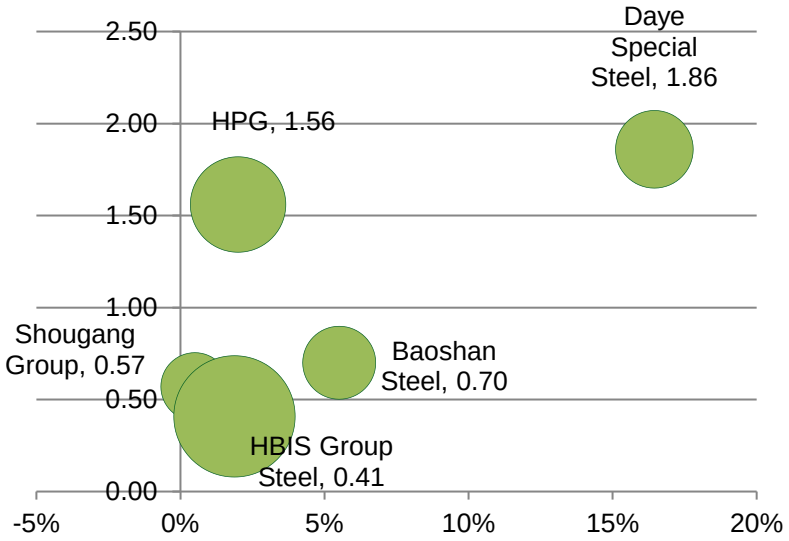
Định giá



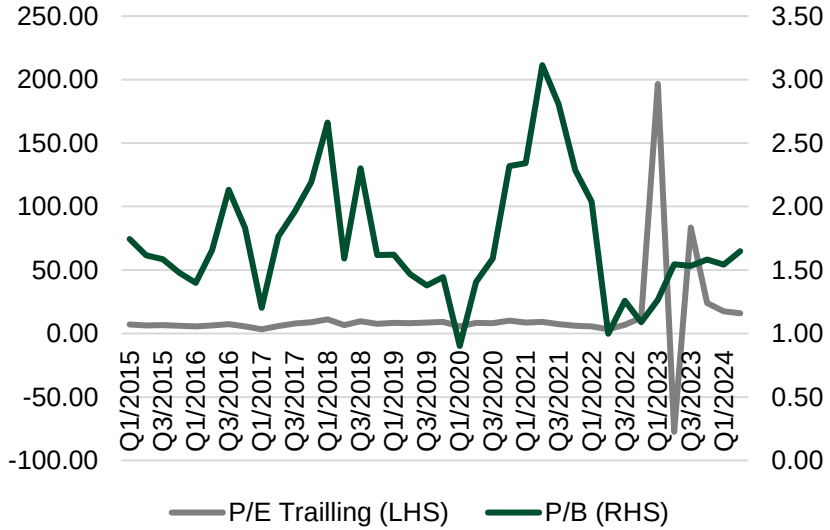
Dự báo KQKD	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	118.953	131.919	145.645
+/-yoy (%)	-16%	16%	10%
LNST	6.800	11.022	16.108
+/- %	-19%	62%	46%
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.175	1.895	2.770

Đơn vị KQKD: tỷ đồng

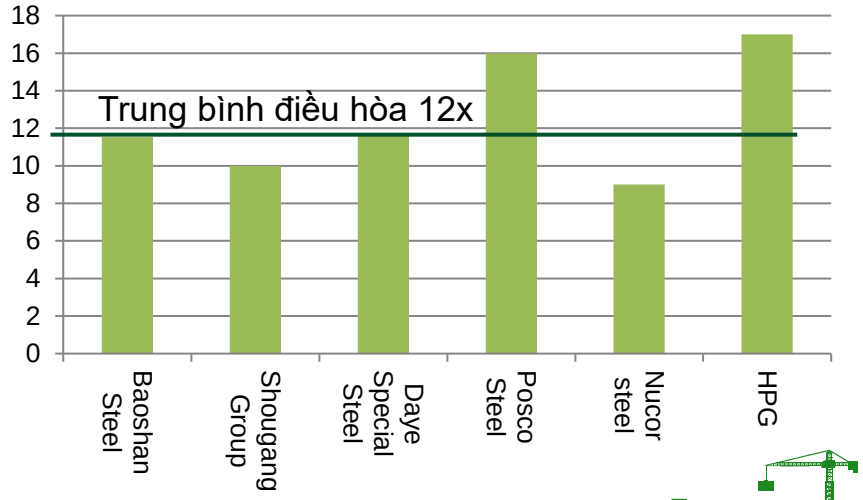
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá của HPG



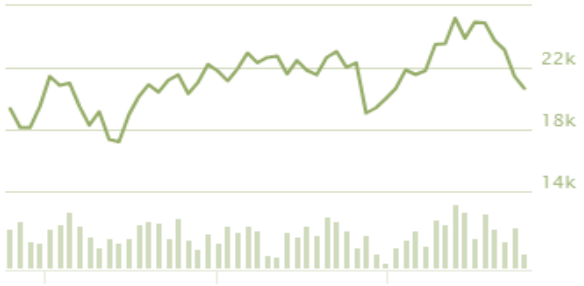
P/E ngành



Nguồn: HPG, VCBS tổng hợp

CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSG)

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

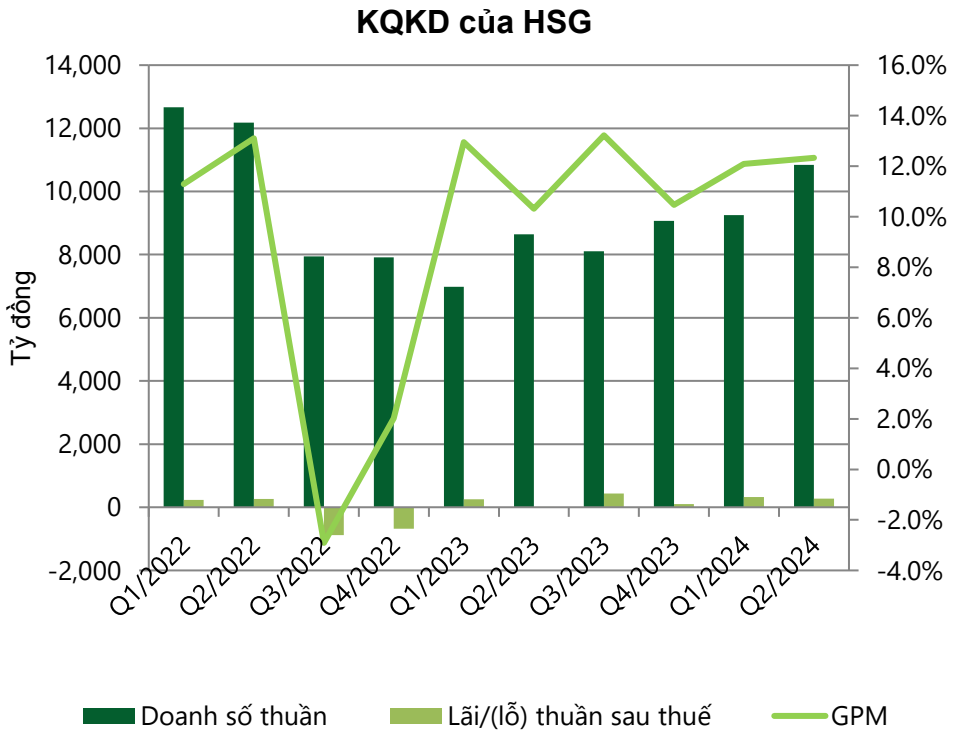
Biến động 1 năm	16,2 – 25,4
KLGD bình quân 52T	12.299.616
Vốn hóa (tỷ đồng)	12.689
P/E	11,38x
P/B	1,16x
% NN sở hữu	18,45%

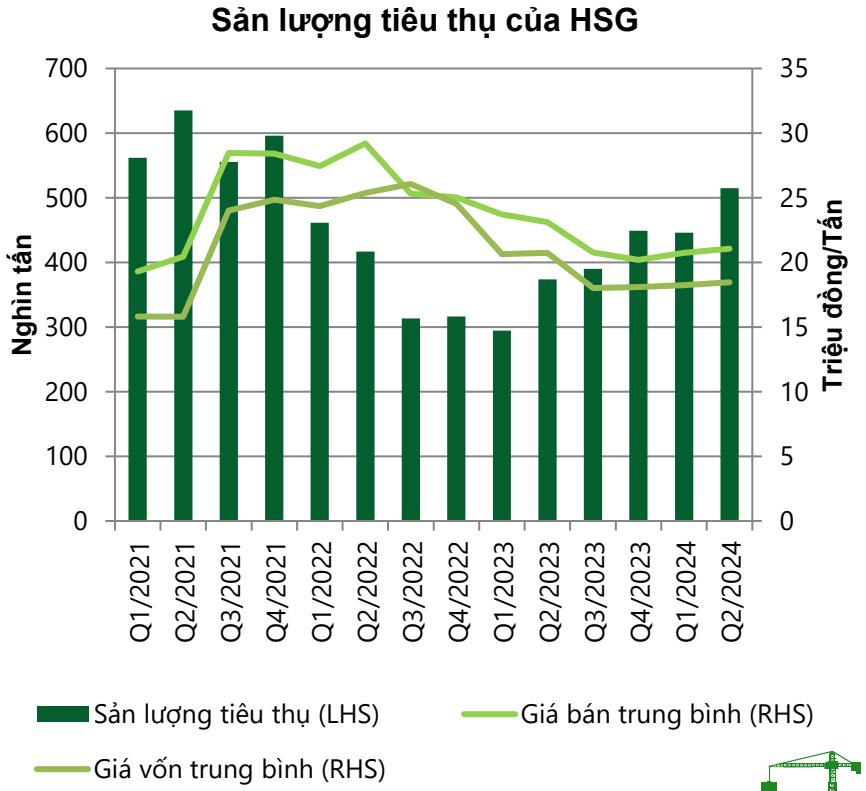
Dự phóng 2024 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	39,643 (+16%)
Lợi nhuận sau thuế	1,180 (+30%)

CẬP NHẬT KQKD Q2.2024

- Doanh thu thuần và lợi nhuận của HSG trong Q2.2024 đều cho thấy con số tiếp tục phục hồi 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, cả kênh xuất khẩu và nội địa; 2) Tích trữ lượng lớn hàng tồn kho giá rẻ trong Q4.2023 và Q1.2024 giúp HSG cải thiện biên lợi nhuận.





Nguồn: HSG, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

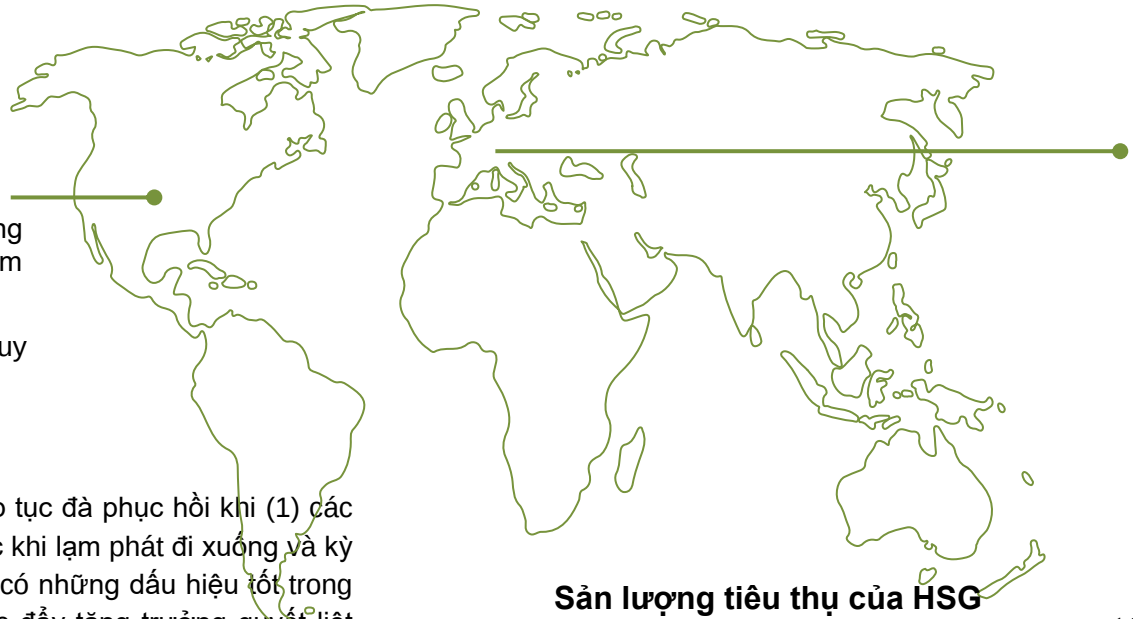
Thị trường xuất khẩu dần xuất hiện rủi ro tới từ áp thuế, rủi ro trích lập giảm giá HTK

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

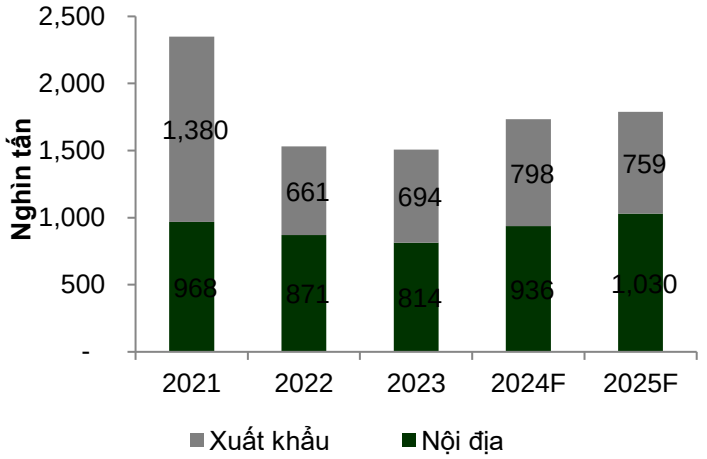
Nền kinh tế dần phục hồi, tuy nhiên gia tăng bảo hộ bảo vệ ngành sản xuất nội địa.

Nhu cầu nhập thép giảm xuống do ngành sản xuất nội địa phục hồi, chi phí năng lượng thấp.

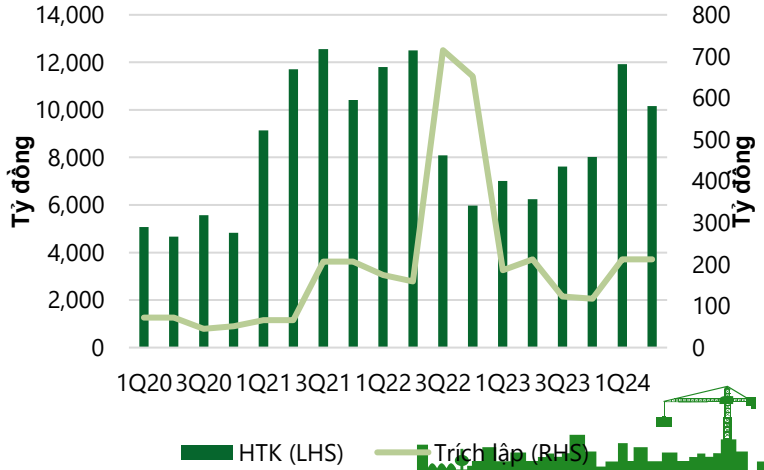
Dự báo ECB hạ lãi suất trong 2024 với mức lãi suất mục tiêu xuống 3% giúp thúc đẩy kinh tế trở lại.

- Sản lượng tiêu thụ của HSG được dự kiến 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 sự điều chỉnh trong quý 2 theo giá thép Trung Quốc. ***VCBS cho rằng biên lợi nhuận của ngành trong Q3 và Q4.2024 sẽ thu hẹp lại trong bối cảnh giá thép xuất khẩu đã điều chỉnh. Rủi ro lớn tới từ lượng HTK lớn HSG tích trữ trong Q1.2024 có thể bị trích lập dự phòng giảm giá.***
- 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



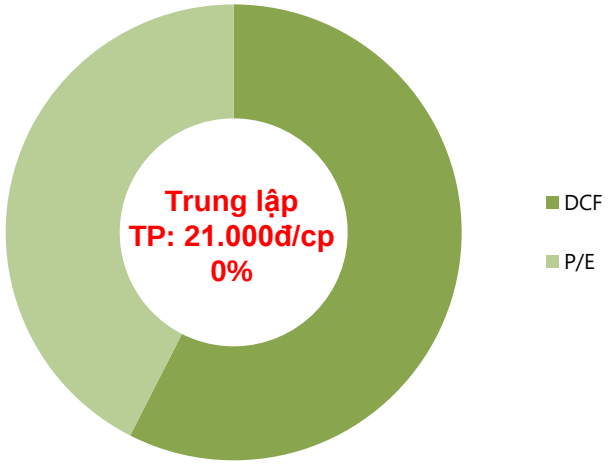
Biến động HTK và trích lập



Nguồn: HSG, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

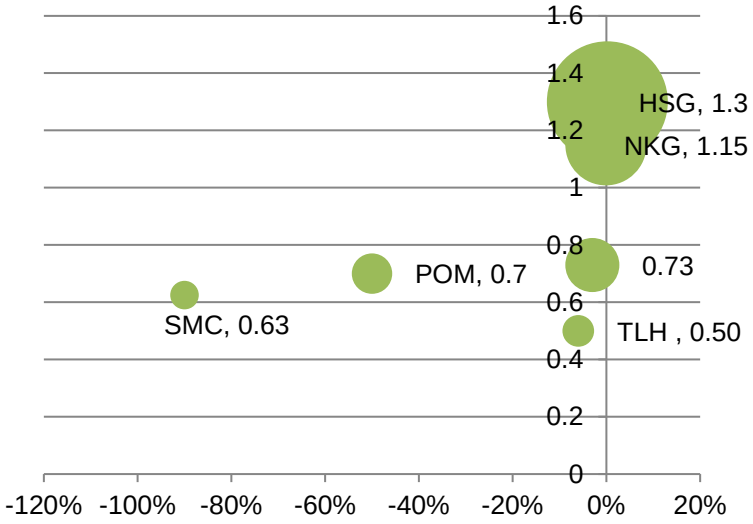
Định giá



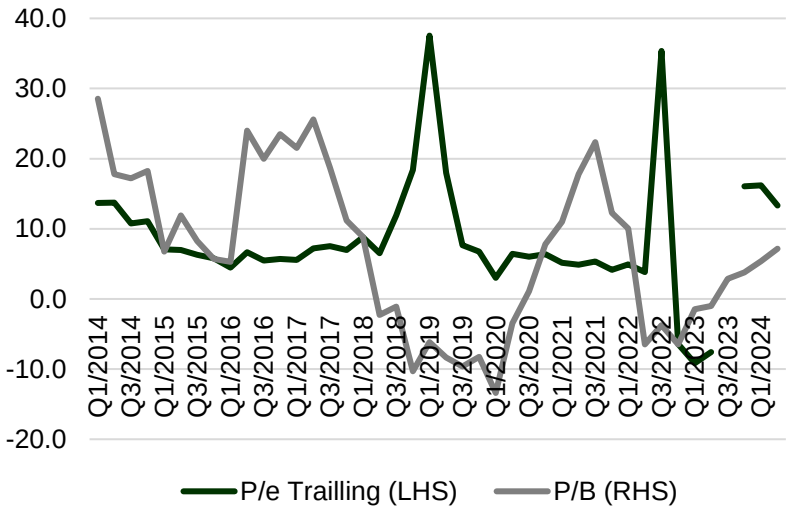
Dự báo KQKD	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	34.291	39.643	37.246
+/-yoy (%)	-16%	16%	-6%
LNST	907	1.180	1.165
+/- %	N/A	30%	-1%
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.517	1.973	1.949

Đơn vị KQKD: tỷ đồng

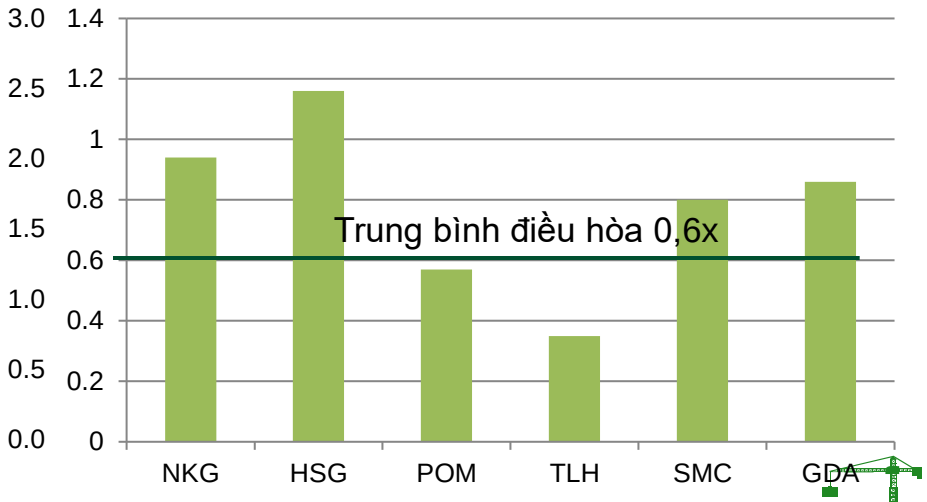
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá của HSG



P/B ngành



Nguồn: HSG, VCBS tổng hợp

CTCP THÉP NAM KIM (NKG)

Diễn biến giá

Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	17.3 – 26.8
KLGD bình quân 52T	8.985.725
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.384
P/E	13,14
P/B	0,94
% NN sở hữu	14,22%

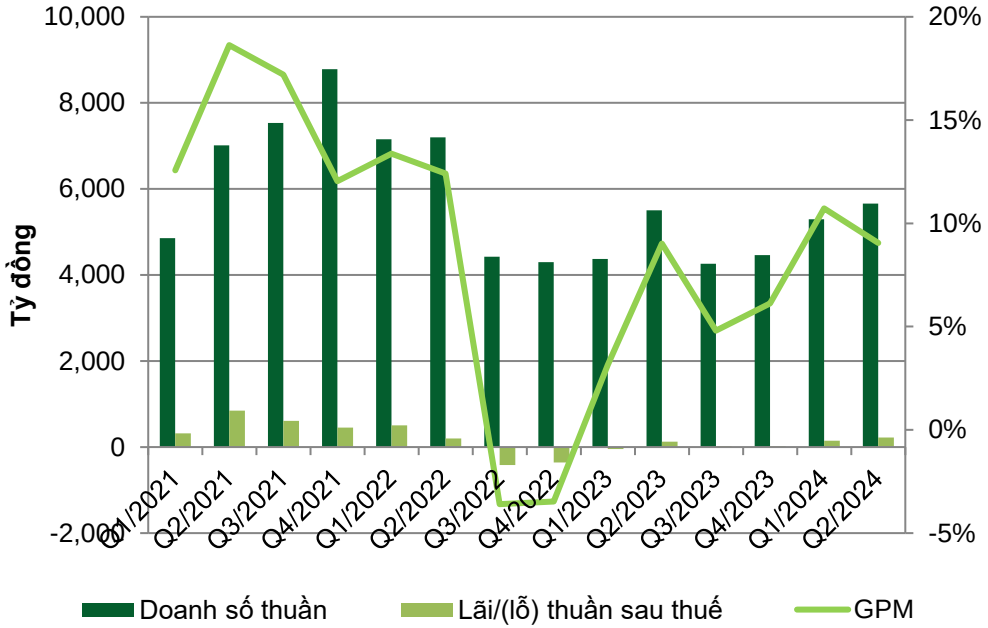
Dự phóng 2024 (tỷ đồng)

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

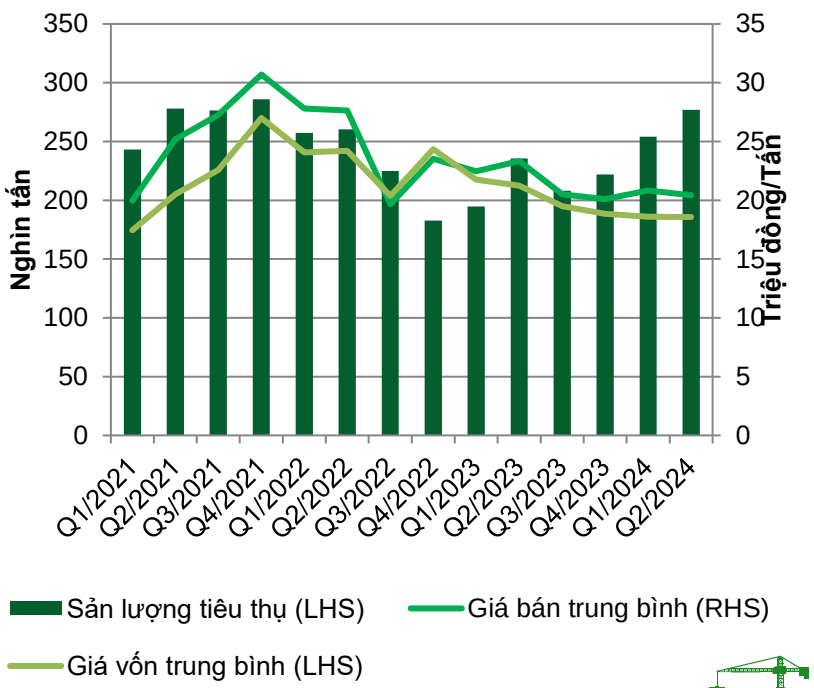
CẬP NHẬT KQKD Q2.2024

- Doanh thu thuần Q2.2024 của NKG tiếp tục phục hồi. Lợi nhuận sau thuế cũng trở lại mức 219 tỷ đồng (trung bình lịch sử). Nguyên nhân chủ yếu tới từ 1) Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép tăng 18% nhờ thị trường xuất khẩu và nội địa; 2) Biên lợi nhuận dương trở lại tuy nhiên được hỗ trợ lớn bởi thu nhập tài chính tăng khoảng 100 tỷ so với cùng kỳ, chúng tôi cho rằng phần lớn tới từ lãi tỷ giá do NKG có xuất khẩu ròng.

KQKD của NKG



Sản lượng tiêu thụ của NKG



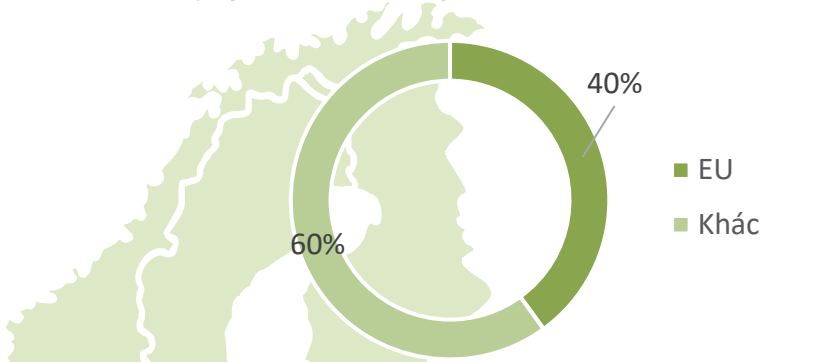
Nguồn: NKG, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

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%), VCBS cho rằng rủi ro có thể xảy ra nếu khi ngành sản xuất nội địa tại thị trường này đang phục hồi nhanh và có thể xảy ra các biện pháp bảo hộ.
- 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.
- NKG duy trì quan điểm thận trọng với nhu cầu thị trường nên lượng hàng tồn kho không biến đổi quá nhiều trong kỳ. VCBS cho rằng rủi ro trích lập giảm giá HTK của NKG sẽ thấp hơn HSG.

Tỷ lệ xuất khẩu sang Châu Âu của NKG 6M.2024



Sản lượng tiêu thụ của NKG

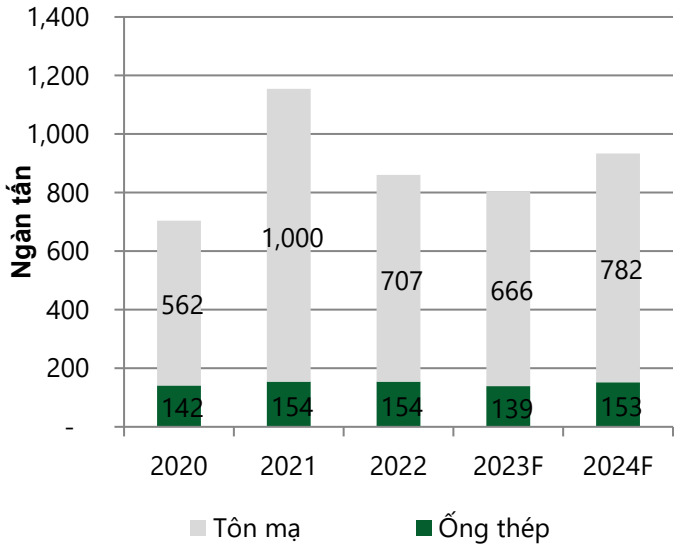
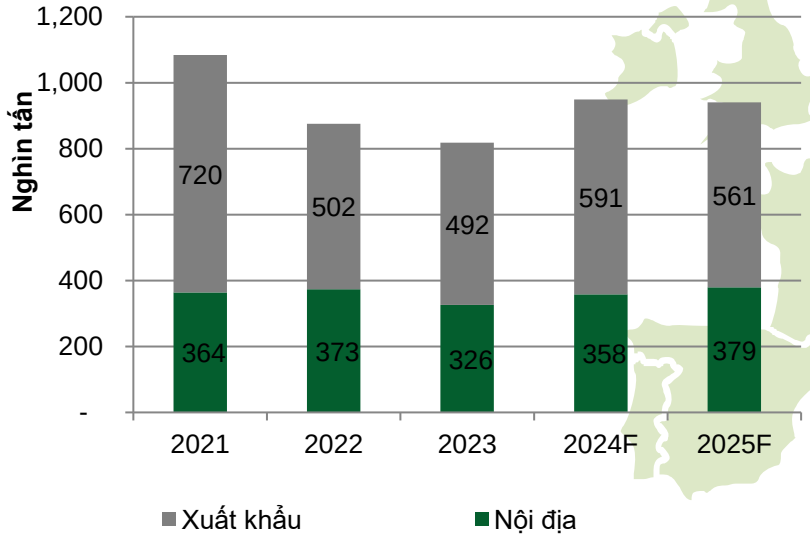
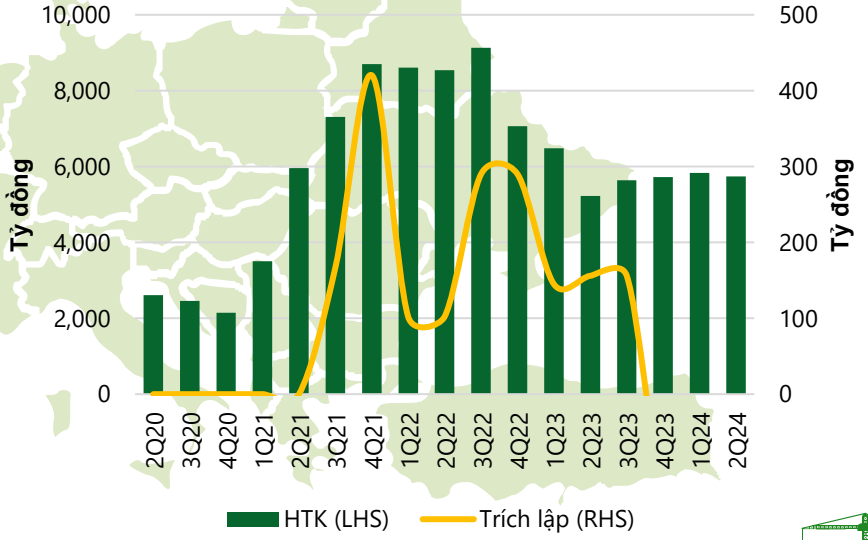


Chart Title



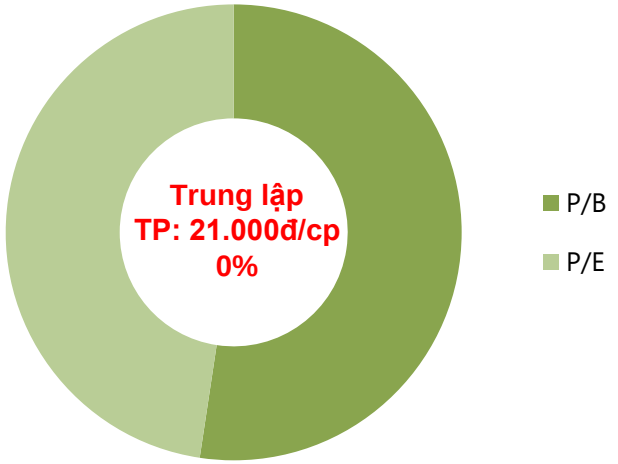
Biến động HTK và trích lập



Nguồn: NKG, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

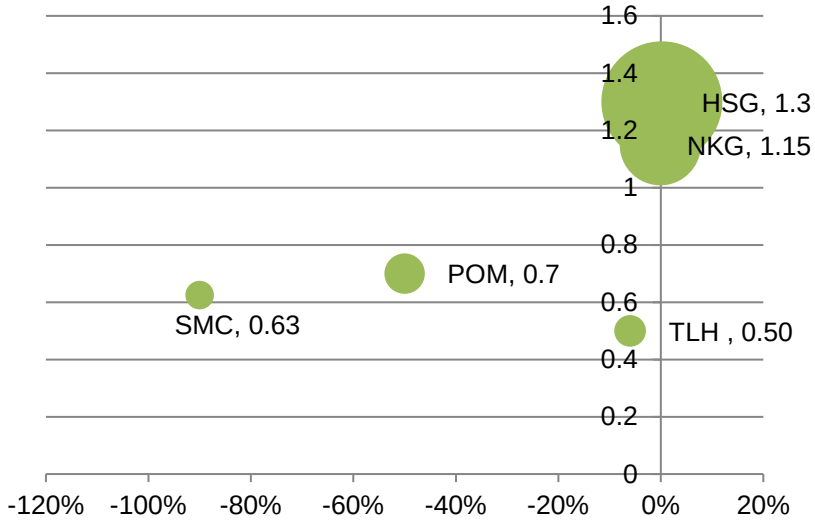
Định giá



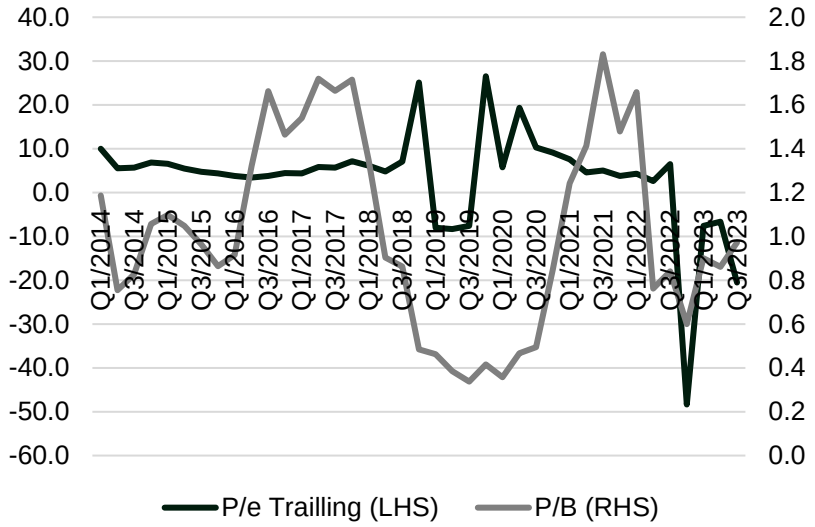
Dự báo KQKD	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	18,596	21,496	19,064
+/-yoy (%)	-19.40%	15.59%	-11.32%
LNST	117	718	519
+/- %	-276.02%	511.15%	-27.71%
EPS (đồng/cổ phiếu)	433	2,644	1,911

Đơn vị KQKD: tỷ đồng

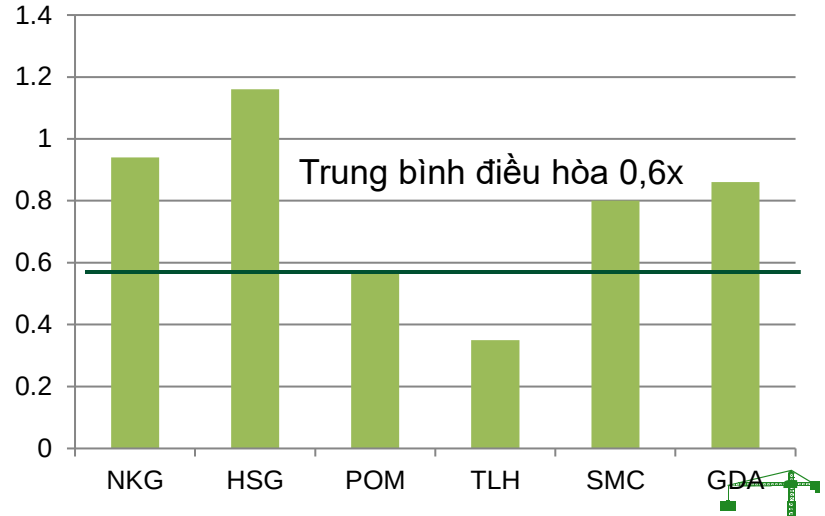
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá của NKG



P/B ngành



Nguồn: NKG, VCBS tổng hợp

Điều khoản và Thông tin liên hệ

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 nghiêmcấm.

.

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