

2011

BÁO CÁO NGÀNH THÉP

Công ty Chứng khoán Vietcombank

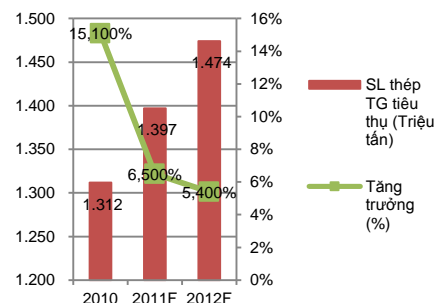
Tháng 12/2011

TÓM TẮT NỘI DUNG

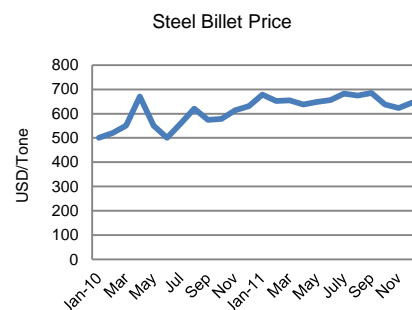
- Nhu cầu thép thế giới sẽ tăng trong năm 2011 và 2012 bất chấp khủng hoảng kinh tế toàn cầu, nhờ động lực từ các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển.
- Giá quặng sắt giảm do nhu cầu thép từ Trung Quốc giảm, nước sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất thế giới.
- Chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát, đặc biệt là siết chặt tín dụng đối với lĩnh vực phi sản xuất, và cắt giảm đầu tư công đã làm lĩnh vực bất động sản, nguồn tiêu thụ chính của ngành thép, rơi vào trạng thái trầm lắng. Do đó, sản lượng thép xây dựng tiêu thụ cả năm 2011 được dự báo chỉ ở mức 4,6 triệu tấn, giảm 5,5% yoy.
- Do sức tiêu thụ thép xây dựng liên tiếp giảm mạnh nên lượng thép tồn kho lên tới con số kỷ lục hơn 800.000 tấn và đây là mức tồn lớn nhất từ trước đến nay.
- Xuất khẩu thép Việt Nam tăng mạnh trong khi nhập siêu của ngành thép vẫn ở mức khá cao khoảng 4,2 tỷ USD trong 11M2011.
- Ông thép Việt Nam chính thức bị Hoa Kỳ điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp. Nguyên nhân do lượng thép xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ tăng quá nhanh và giá xuất khẩu tương đối thấp.
- Tình trạng đầu tư tràn lan, không theo quy hoạch của ngành thép đã dẫn đến hiện tượng cung vượt cầu. Tổng công suất thiết kế vào khoảng 26 triệu tấn/năm, trong khi với quy hoạch trong điều kiện kinh tế tăng trưởng tốt thì đến năm 2020 Việt Nam cũng chỉ tiêu thụ khoảng 20 triệu tấn/năm.
- Trong 9M2011, doanh thu của các doanh nghiệp thép niêm yết tăng đáng kể so với cùng kỳ năm 2010, trong khi lợi nhuận lại tăng rất ít. Lượng thép tồn kho lớn và lãi suất cho vay cao đang là gánh nặng cho các doanh nghiệp thép trong tình hình nhu cầu tiêu thụ thấp. Do vậy, để có khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2011, một số doanh nghiệp thép đã điều chỉnh giảm chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận năm 2011.
- Trong năm 2012, chính phủ vẫn tiếp tục thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát, ngành bất động sản sẽ tiếp tục trong tình trạng trầm lắng. Do đó, ngành thép sẽ tiếp tục đối diện với những khó khăn và thách thức không kém hơn năm 2011. Ngoài ra, những biến động về giá thép trên thế giới sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến ngành thép Việt Nam. Tăng trưởng ngành thép được dự báo sẽ ở mức 4% trong năm 2012, thấp hơn nhiều so với các năm trước.
- Cũng trong năm 2012, những doanh nghiệp thép có vốn đầu tư thấp, công suất nhỏ, công nghệ lạc hậu, hao tổn nhiều năng lượng và nguyên liệu, chất lượng sản phẩm không tốt... sẽ phải ngừng sản xuất hoặc phá sản. Đây chính là cơ hội để tái cấu trúc ngành thép theo hướng phát triển bền vững.

Thép thế giới

Hiệp hội thép thế giới (WSA) dự báo sản lượng thép tiêu thụ toàn cầu trong năm 2011 sẽ tăng 6,5% yoy, lên 1,40 tỷ tấn. Sang năm 2012, sản lượng thép tiêu thụ toàn cầu được dự báo sẽ tăng 5,4% yoy, lên 1,47 tỷ tấn.



Giá phôi thép 2010 và 2011 (Nguồn LME)



Doanh nghiệp thép niêm yết

Chỉ tiêu thị trường

| | |
|------------------------------|--------|
| Số lượng DN niêm yết | 20 |
| Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng) | 12.689 |
| Tổng số CP lưu hành (Tr CP) | 991,5 |
| P/E ngành | 4,3 |
| P/B ngành | 0,7 |

Chỉ tiêu tài chính 4 quý gần nhất

| | |
|--------------------------|--------|
| Tổng tài sản (Tỷ đồng) | 49.457 |
| Vốn chủ sở hữu (Tỷ đồng) | 17.754 |
| Nợ vay (Tỷ đồng) | 21.050 |
| Doanh thu (Tỷ đồng) | 79.647 |
| Lợi nhuận (Tỷ đồng) | 2.975 |
| Nợ/VCSH | 164,8% |
| ROE | 16,8% |
| ROA | 6,0% |
| ROS | 3,7% |

TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

1. Thép thế giới

Nhu cầu thép thế giới sẽ tăng trong năm 2011 và 2012 nhờ động lực từ các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, trong khi nhu cầu thép ở các nền kinh tế phát triển vẫn thấp.

Trong 9 tháng đầu năm 2011, sản lượng thép sản xuất tại châu Á đạt 728,3 triệu tấn (tăng 9,5% yoy), vượt xa so với mức 135,7 triệu tấn (tăng 4,3% yoy) của châu Âu và 89,3 triệu tấn (tăng 6,1% yoy) tại Bắc Mỹ.

Theo Hiệp hội thép thế giới (WSA), nhu cầu thép toàn cầu sẽ tăng trong cả năm 2011 và 2012 bất chấp khủng hoảng kinh tế toàn cầu, nhờ động lực từ các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, trong khi tăng trưởng nhu cầu thép ở các nền kinh tế phát triển vẫn trì trệ. Theo đó, WSA dự báo tiêu thụ thép trong năm 2011 sẽ tăng lên 1,40 tỷ tấn (tăng 6,5% yoy) và năm 2012 sẽ tăng lên 1,47 tỷ tấn (tăng 5,4% yoy).

Tăng trưởng nhu cầu thép của Trung Quốc - nước sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất thế giới - được dự kiến 7,5% yoy trong năm 2011 lên 643 triệu tấn, và 6% yoy cho năm 2012 lên 682 triệu tấn, do sự tăng trưởng mạnh mẽ của lĩnh vực xây dựng. Trong khi nhu cầu thép của Nhật sẽ chỉ tăng 2,7% yoy trong năm nay lên 61,8 triệu tấn, do ảnh hưởng của thảm họa động đất và sóng thần hồi tháng 3.

Tiêu thụ thép Ấn Độ được dự báo sẽ tăng 4,3% yoy trong năm 2011 lên 67,7 triệu tấn nhờ kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ. Sang năm 2012, nhu cầu thép cũng được dự báo tăng 7,9% yoy. WSA dự báo tiêu thụ thép tại Ấn Độ sẽ tăng 8% – 10% trong những năm tới bởi kinh tế hồi phục, hàng loạt các dự án cơ sở hạ tầng được thực hiện và sản lượng công nghiệp tăng trưởng mạnh mẽ.

Riêng ở Mỹ, WSA hy vọng tăng trưởng nhu cầu thép sẽ ở mức 11,6% yoy trong năm 2011 và dự báo sẽ giảm xuống 5,2% yoy trong năm 2012.

Bảng: Tình hình tiêu thụ thép ở các khu vực trên thế giới trong năm 2011 và dự báo năm 2012 (Nguồn WSA)

| Khu vực | Tiêu thụ thép (triệu tấn) | | | YoY (%) | | |
|--|---------------------------|----------|----------|---------|-------|-------|
| | 2010 | 2011F | 2012F | 2010 | 2011F | 2012F |
| Liên minh Châu Âu | 144,9 | 155 | 158,9 | 21,1 | 7 | 2,5 |
| NAFTA | 110,9 | 120,9 | 126,8 | 32,8 | 9 | 4,9 |
| Trung và Nam Mỹ | 45,6 | 47,8 | 52,4 | 35,2 | 4,7 | 9,8 |
| Trung Đông | 47,6 | 50,0 | 35,9 | 14,6 | 5 | 7,9 |
| Châu Á và Châu Đại Dương | 860,6 | 914 | 963,1 | 11,1 | 6,2 | 5,4 |
| Các nền kinh tế phát triển | 372,7 | 392,9 | 403 | 24,4 | 5,4 | 2,6 |
| Các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển | 939,6 | 1.004,60 | 1.070,60 | 11,8 | 6,9 | 6,6 |
| Trung Quốc | 598,1 | 643,2 | 681,6 | 8,5 | 7,5 | 6,0 |
| BRIC | 725 | 777,4 | 827,1 | 11,1 | 7,2 | 6,4 |
| Thế giới | 1.312,4 | 1.397,50 | 1.473,60 | 15,1 | 6,5 | 5,4 |

Giá quặng sắt có xu hướng giảm do lo ngại nhu cầu thép giảm sút ở Trung Quốc, nước sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất thế giới

Giá quặng sắt giảm do nhu cầu từ các nhà máy thép Trung Quốc bắt đầu chậm lại. Giá quặng sắt hàm lượng 62% giao ngay giảm 0,5%, xuống 147 USD/tấn. Giá quặng Ấn Độ hàm lượng 63% sắt giảm 17 USD so với tháng trước, xuống còn 150 USD/tấn. Các chuyên gia đang lo ngại về triển vọng nhu cầu thép của Trung Quốc, khi mà tăng trưởng kinh tế của

nước này giảm xuống 9,1% trong quý 3 năm nay, từ mức 9,5% của quý 2. Trong tháng 10, do nhu cầu yếu nên giá thép giảm mạnh buộc các nhà sản xuất thép Trung Quốc phải giảm công suất. Báo cáo về sản lượng thép thô thế giới và Trung Quốc trong tháng 10 đều xuống thấp nhất kể từ cuối năm 2010 đã tác động tiêu cực đến thị trường thép và quặng sắt. Ngoài ra, Trung Quốc đã giảm nhập khẩu quặng sắt xuống mức thấp nhất trong 8 tháng qua, trong khi nhập khẩu quặng sắt tháng 10 chỉ đạt mức 50 triệu tấn, thấp hơn so với mức 60 triệu tấn của tháng 9.

Nhiều dấu hiệu cho thấy nhu cầu thép giảm sút ở Trung Quốc, nước sản xuất và tiêu thụ số 1 thế giới, đã gây áp lực lên giá thép thế giới, nhất là các sản phẩm thép dài dùng trong xây dựng, do chính sách thắt chặt tiền tệ ở nước này và cuộc bùng nổ xây dựng đã từng đẩy sản lượng thép lên cao kỷ lục đang mất xung lượng. Dự báo giá quặng sắt sẽ tiếp tục giảm cho tới đầu năm 2012.

2. Thép Việt Nam

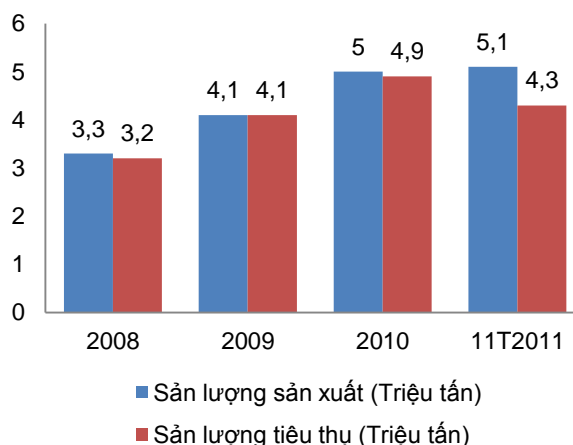
Tiêu thụ thép xây dựng năm 2011 dự kiến giảm 5,5% yoy

Trong năm 2010, nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế và do tác động của các biện pháp kích cầu của chính phủ trong năm 2009, giá trị sản lượng ngành xây dựng tăng trưởng 23% yoy. Sự tăng trưởng ngành xây dựng làm tăng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và các sản phẩm thép khác, đã giúp cho tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại đạt 4,9 triệu tấn, tăng 20% yoy.

Sang năm 2011, kinh tế vĩ mô của Việt Nam xấu hơn so với năm 2010. Những vấn đề lớn của kinh tế Việt Nam trong năm 2011 bao gồm lạm phát tăng cao làm giá cả hàng hóa tăng, tỷ giá USD/VND biến động mạnh làm tăng chi phí tài chính của doanh nghiệp do lỗ chênh lệch tỷ giá, lãi suất cho vay ở mức cao làm tăng chi phí vốn vay và làm giảm khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp... Chính sách vĩ mô chủ đạo trong năm 2011 là thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát, đặc biệt là siết chặt tín dụng đối với lĩnh vực phi sản xuất. Ngoài ra, để chống lạm phát, chính phủ cũng đã áp dụng chính sách cắt giảm đầu tư công. Trong bối cảnh đó, ngành bất động sản, nguồn tiêu thụ chính của ngành thép, rơi vào trạng thái trầm lắng trong năm 2011.

Do chịu tác động của ngành bất động sản bị trầm lắng và chính sách cắt giảm đầu tư công của chính phủ, nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng trong 6 tháng cuối năm 2011 giảm mạnh. Cụ thể, sản lượng thép tiêu thụ trong tháng 10 ở mức 326.000 tấn, giảm 29% yoy, tháng 11 ở mức 330.000 tấn, giảm 37% yoy, tháng 12 được dự báo chỉ ở mức tương đương tháng 11 là 330.000 tấn, giảm 25% yoy. Như vậy, sản lượng thép xây dựng tiêu thụ trong 6 tháng cuối năm 2011 chỉ ở mức 2,2 triệu tấn, giảm 13% yoy, và sản lượng thép xây dựng tiêu thụ cả năm 2011 chỉ ở mức 4,6 triệu tấn, giảm 5,5% yoy.

Biểu đồ: Sản lượng sản xuất và tiêu thụ thép xây dựng qua các năm (Nguồn VSA)



Thép tồn kho ở mức kỷ lục trên 800.000 tấn

Từ quý 2 đến nay, sức tiêu thụ thép xây dựng liên tiếp giảm mạnh khiến lượng tồn kho lên tới con số kỷ lục hơn 800.000 tấn và đây là mức tồn lớn nhất từ trước đến nay. Do tình hình lạm phát trong nước tăng cao, Chính phủ phải áp dụng nhiều biện pháp để kiềm chế lạm phát, trong đó có việc thực hiện chính sách cắt giảm đầu tư công, thắt chặt tín dụng đối với các dự án bất động sản, và một phần do mùa mưa bão trong quý 3 nên tiêu thụ thép giảm mạnh.

Theo tính toán, với mức lãi suất từ 18%-20% như hiện nay, trong khi không tiêu thụ được hàng, các doanh nghiệp vẫn phải trả lãi vay ngân hàng từ 200.000-300.000 đồng/tấn thép thành phẩm tồn kho. Với mức tồn kho lớn như vậy, tổng số tiền lãi vay mà các doanh nghiệp thép phải trả hàng tháng từ 160-240 tỷ đồng.

Giá thép thành phẩm ở mức cao trong khi nhu cầu tiêu thụ thấp

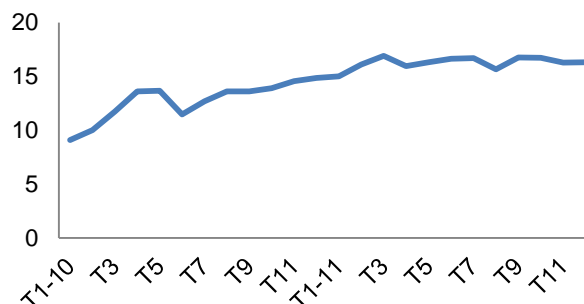
Sức tiêu thụ rất thấp, giá phôi thép và thép phế liệu giảm mạnh nhưng các doanh nghiệp sản xuất thép vẫn giữ giá ở mức cao. Theo tính toán, dựa theo đà giảm giá quặng sắt, phôi thép và thép phế liệu thế giới từ tháng 10 đến nay, giá bán thép thành phẩm hiện nay chưa tới 15,4 triệu đồng/tấn. Tuy nhiên, giá bán lẻ trên thị trường hiện lên đến 18 triệu đồng/tấn.

Vào tháng 8, các nhà sản xuất thép đồng loạt đẩy giá tăng 2 đợt với mức tăng tổng cộng khoảng 1 triệu đồng/tấn, có nhiều thông tin giá sẽ còn tăng thêm khiến các công ty thương mại và công ty xây dựng tăng cường mua thép dự trữ. Sức tiêu thụ thép trong tháng 8 tăng khá cao, lên 483.000 tấn và giá thép niêm yết tại các nhà máy thời điểm này lên đến 18,5 triệu đồng/tấn.

Giới kinh doanh trữ hàng nhiều nhưng không tiêu thụ được, sang tháng 9 sức tiêu thụ thép xây dựng giảm mạnh trở lại chỉ còn 381.000 tấn và tháng 10 giảm còn 320.000 tấn. Tuy nhiên, các nhà sản xuất thép vẫn không giảm giá mà chỉ chiết khấu với mức cao, từ 1 triệu -1,5 triệu đồng/tấn để giữ giá thép thành phẩm trên thị trường ở mức 18,5 triệu - 18,6 triệu đồng/tấn.

Hai thị trường nhập khẩu thép chính của Việt Nam là Nhật Bản và Trung Quốc đều giảm giá thép xây dựng, nên trong nước đã xảy ra tình trạng cạnh tranh không lành mạnh bằng việc bán phá giá để đẩy mạnh lượng hàng tiêu thụ và giảm tồn kho. Hiện nhiều doanh nghiệp đang chào giá thấp hơn giá thị trường từ 200.000 – 300.000 đồng/tấn.

Biểu đồ: Giá thép xây dựng thành phẩm từ tháng 1/2010 đến nay (chưa VAT, đơn vị Triệu đồng)

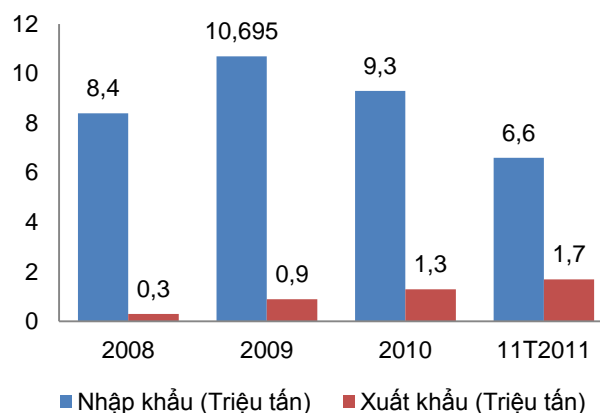


Xuất khẩu thép tăng mạnh

Năm 2010, ngành thép đã rất thành công khi xuất khẩu đạt mức kỷ lục với 1,3 triệu tấn thép các loại, thu về khoảng 1,3 tỷ USD, tăng 162,92% yoy về lượng và tăng 174,18% yoy về giá trị. Dẫn đầu là xuất khẩu vào Campuchia với 274,8 nghìn tấn, tiếp đến là Malaysia với 135,7 nghìn tấn, còn lại là các thị trường khác như Indonesia, Trung Quốc, Ấn Độ, Hàn Quốc, Singapore, Đài Loan, Thái Lan, Lào, Mỹ, Australia... Điều đáng nói là Việt Nam mới chỉ xuất khẩu một vài sản phẩm thép như thép cán nguội, ống thép, thép thanh, thép cuộn..., trong đó thép xây dựng chiếm tỷ lệ không nhiều. Trong 11 tháng của năm 2011, xuất khẩu thép các loại đã tăng mạnh đạt 1,5 tỷ USD, tăng 43,4% yoy về lượng và tăng hơn 62% yoy về giá trị.

Ngược với xuất khẩu, tính chung 11 tháng của năm 2011, nhập khẩu thép các loại giảm gần 20% yoy về lượng nhưng tăng trưởng 4,3% yoy về giá trị, tương đương 6,6 triệu tấn, trị giá 5,7 tỷ USD. Những thị trường chính cung cấp thép cho Việt Nam bao gồm Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc... Như vậy, ngành thép đang nhập siêu khoảng 4,2 tỷ USD. Sở dĩ thép nhập siêu vẫn ở mức khá cao do phần lớn các doanh nghiệp phải nhập các loại thép và nguyên liệu mà trong nước chưa sản xuất được, chẳng hạn như các loại thép tấm lá cán nóng, thép hình cỡ lớn, thép dùng trong kỹ thuật cao, thép phế liệu...

Biểu đồ: Sản lượng xuất nhập khẩu thép qua các năm (Nguồn VSA, TCHQVN)



Ông thép Việt Nam chính thức bị Hoa Kỳ điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp

Bốn công ty sản xuất ống thép Hoa Kỳ là Ailled Tube and Conduit, JMC Steel Group, Wheatland Tube, và United States Steel Corporation đã chính thức đệ đơn lên Bộ Thương mại Hoa Kỳ yêu cầu cơ quan này điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với sản phẩm ống thép nhập khẩu từ Việt Nam. Các sản phẩm ống thép có trong danh mục bao gồm ống tiêu chuẩn, ống dẫn hàng rào, ống nước và ống xây dựng. Đây là các loại ống thép dùng trong ngành sản xuất, trang trí nội thất dân dụng, có thuế suất nhập khẩu vào Hoa Kỳ đang ở mức 0%. 10 doanh nghiệp thép Việt Nam trong danh sách bị điều tra là các công ty tư nhân, liên doanh và doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam, bao gồm Hữu Liên Á Châu (HLA), ống thép Việt Đức (VGS), Hòa Phát (HPG), Hoa Sen (HGS), Ống thép Việt Nam, Hyundai - Huy Hoàng...

Nguyên nhân là do thời gian qua lượng thép xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ tăng quá nhanh và giá xuất khẩu cũng tương đối thấp, làm ảnh hưởng đến sản lượng thép sản xuất nội địa, nên Hoa Kỳ phải dùng biện pháp bảo vệ. Theo thống kê của Bộ Công Thương, 9 tháng đầu năm nay, xuất khẩu thép tăng đột biến với tổng giá trị 1,26 tỷ USD. Trong khi đó, theo số liệu của Tổng cục Hải quan, doanh thu xuất khẩu ống thép 9 tháng đầu năm ước đạt 61,3 triệu USD, chỉ bằng 4,8% tổng giá trị xuất khẩu thép của Việt Nam. Tuy nhiên, khi đệ đơn lên Bộ Thương mại Hoa Kỳ, các doanh nghiệp Hoa Kỳ dẫn ra thống kê, tính đến hết tháng 8 vừa qua, kim ngạch xuất khẩu của ống thép Việt Nam vào thị trường này đạt 34 triệu USD, tăng đột biến 62,6% so với cùng kỳ năm trước. Nhu cầu của thị trường Hoa Kỳ đối với mặt hàng ống thép là gần 3 tỷ USD/năm. Trong khi đó, nhà sản xuất ống thép hàng đầu thế giới là Trung Quốc, vốn chiếm 95% thị phần nhập khẩu của Hoa Kỳ, hiện đang chịu mức thuế chống bán phá giá từ tháng 10/2009 là 17,7% - 39,2% (thời hạn 5 năm).

Các doanh nghiệp thép Hoa Kỳ đã liệt kê 17 loại ưu đãi, hỗ trợ mà họ cho là trợ cấp mà sản phẩm thép Việt Nam đang hưởng. Cụ thể như nhà xuất khẩu được vay ưu đãi, ngành thép được vay ưu đãi, các doanh nghiệp trong khu công nghiệp hoặc ở nhiều lĩnh vực được miễn và giảm tiền thuê đất, doanh nghiệp ở các khu công nghiệp được cung cấp nước với giá thấp hơn giá bù đắp chi phí... Ngoài ra, các doanh nghiệp thép còn được hưởng dưới dạng các chương trình xúc tiến xuất khẩu, chương trình phát triển sản phẩm mới. Đặc biệt, các doanh nghiệp Hoa Kỳ đã liệt kê một số chương trình thuế mà họ cho là trợ cấp như miễn thuế đối với nguyên liệu thô nhập khẩu nhằm sản xuất hàng xuất khẩu, ưu đãi thuế thu nhập cho doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, miễn thuế nhập khẩu đối với hàng nhập khẩu nhằm tạo tài sản cố định...

Hiện chưa có thông tin về biên độ bán phá giá và chống trợ cấp bị cáo buộc. Tuy nhiên, có khả năng các doanh nghiệp Hoa Kỳ sẽ yêu cầu áp dụng phương pháp chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với nền kinh tế phi thị trường áp dụng cho Việt Nam. Kết quả điều tra cuối cùng, có đủ cơ sở để kết luận rằng Việt Nam có bán phá giá ống thép vào Hoa Kỳ hay không, dự kiến được đưa ra vào ngày 5/10/2012 cùng với mức thuế áp dụng riêng cho từng doanh nghiệp.

Tình trạng đầu tư tràn lan, không theo quy hoạch của ngành thép đã dẫn đến hiện tượng cung vượt cầu

Theo Bộ Công Thương, cả nước có 65 dự án thép có công suất thiết kế từ 100.000 tấn/năm trở lên, trong đó có 58 dự án trong nước và 7 dự án FDI, với tổng vốn đầu tư là 41.623 tỷ đồng và 19.878 triệu USD. Điều đáng nói là trong số các dự án kể trên, có tới 32 dự án không thuộc danh mục quy hoạch đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư, tập trung ở các tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu, Hải Phòng, Thanh Hóa, Hải Dương... và trong số này có hơn 20 dự án là địa phương cấp sai thẩm quyền. Tổng công suất thiết kế vào khoảng 26 triệu tấn/năm, chưa kể tới 2 dự án lớn của tập đoàn Tata (Ấn Độ) liên doanh với Tổng công ty Thép Việt Nam tại KCN Vũng Áng có công suất 5 triệu tấn/năm và dự án thép tấm cán nóng tại Bà Rịa - Vũng Tàu do Tổng công ty Thép Việt Nam mua lại của Tập đoàn Essar có công suất 2 triệu tấn/năm. Trong khi đó, với quy hoạch trong điều kiện kinh tế tăng trưởng tốt, đến năm 2020, Việt Nam cũng chỉ tiêu thụ khoảng 20 triệu

tấn/năm.

Thống kê cho thấy, có tới gần 30% doanh nghiệp ngành thép đang sử dụng công nghệ lạc hậu, khoảng 50% doanh nghiệp sử dụng công nghệ ở mức trung bình, chỉ có khoảng 20% doanh nghiệp sử dụng công nghệ tiên tiến. Khó khăn lớn hiện nay thuộc về những doanh nghiệp địa phương có công suất nhỏ, công nghệ lạc hậu, hao tổn năng lượng, sản phẩm chất lượng kém...

3. Các phân khúc thị trường thép

Phân khúc thép xây dựng (Nguồn VSA)

| Doanh nghiệp | Thị phần |
|--------------|----------|
| Pomina | 14,7% |
| Hòa Phát | 14,5% |
| Tisco | 12,3% |
| Việt Ý | 5,6% |
| Việt Đức | 3,4% |
| Khác | 49,5% |

Nhờ sự vươn lên mạnh mẽ của Hòa Phát trong những năm qua bởi hàng loạt các dự án được đầu tư mới đã đưa vào vận hành như khu liên hợp gang thép, nhà máy cán thép..., công ty đã mở rộng được thị phần lên 14,5%, đứng nhất nhì trên thị trường thép xây dựng cả nước. Điều này cho thấy mặc dù thị trường thép trong nước không thuận lợi nhưng sản lượng tiêu thụ của công ty vẫn khả quan.

Tuy Pomina là doanh nghiệp có công suất cán thép xây dựng lớn nhất là 1,5 triệu tấn/năm nhưng sản lượng tiêu thụ lại chênh lệch không nhiều so với Hòa Phát.

Phân khúc ống thép (Nguồn VSA)

| Doanh nghiệp | Thị phần |
|-----------------|----------|
| Hữu Liên Á Châu | 14,2% |
| Hòa Phát | 13,9% |
| Hoa Sen | 12,3% |
| Việt Đức | 11,4% |
| Khác | 48,2% |

Đối với phân khúc ống thép xây dựng, Hữu Liên Á Châu tiếp tục là đơn vị dẫn đầu về thị phần. Trong phân khúc này, Hoa Sen đã thể hiện được tốc độ gia tăng thị phần mạnh nhưng không giữ vị trí chi phối. Lợi thế cạnh tranh của Hoa Sen tiếp tục nằm ở hệ thống phân phối rộng và thương hiệu.

Phân khúc tôn mạ (Nguồn VSA)

| Doanh nghiệp | Thị phần |
|--------------|----------|
| Hoa Sen | 35% |
| Đồng Á | 12% |
| Phương Nam | 8% |
| Khác | 45% |

Trong phân khúc tôn mạ, Hoa Sen vẫn củng cố được vị trí dẫn đầu của mình. Lợi thế cạnh tranh của Hoa Sen trong phân khúc này là hệ thống phân phối mạnh và ngày càng mở rộng. Trong đó, việc tham gia nhiều dòng sản phẩm và phân phối tăng cạnh tranh về giá thành cũng như vai trò dẫn dắt thị trường ngày càng hiệu quả.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh

- Là ngành quan trọng, cung cấp nguyên liệu cho hầu hết các ngành công nghiệp, đặc biệt là ngành xây dựng.
- Việt Nam có nguồn tài nguyên như quặng sắt và than nên chi phí giá vốn ở mức từ trung bình đến thấp cho các doanh nghiệp thép có hoạt động luyện phối từ quặng sắt theo công nghệ lò cao (dùng than coke).

Điểm yếu

- Do ngành thép Việt Nam phát triển chậm hơn khoảng 10 năm so với các nước trong khu vực (Đông Nam Á,

Trung Quốc, Đài Loan, Hàn Quốc...) nên vẫn trong tình trạng kém phát triển, thể hiện qua:

- Năng lực sx phôi thép còn quá nhỏ bé, chưa sử dụng có hiệu quả các nguồn quặng sắt sẵn có trong nước để sản xuất phôi.
- Sản xuất thiếu ổn định do phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu thép thế giới (nhập khẩu khoảng 40% phôi thép và 80% thép phế liệu).
- Chất lượng sản phẩm chưa ổn định do chi phí sản xuất lớn, năng xuất lao động lao động thấp, mức tiêu hao nguyên liệu, năng lượng cao. Điều đó dẫn tới khả năng cạnh tranh thấp, khả năng xuất khẩu hạn chế.
- Do vốn đầu tư lớn nên các doanh nghiệp khó đầu tư được công nghệ sản xuất hiện đại. Do đó, đa số các doanh nghiệp thép chỉ quan tâm đến việc nhập phôi và đầu tư vào khâu cán thép. Phương thức kinh doanh này giúp các doanh nghiệp thu hồi vốn nhanh nhưng tính cạnh tranh thấp do sản phẩm có giá trị gia tăng thấp và giá vốn cao.
- Quy hoạch ngành có nhiều bất hợp lý, chưa cân đối giữa các chủng loại sản phẩm.
- Tỷ lệ nợ cao, mất cân đối trong cơ cấu vốn.

Cơ hội

- Việt Nam đang trong giai đoạn phát triển cơ sở hạ tầng, điều này đem lại cơ hội phát triển cho các doanh nghiệp thép. Từ năm 2001 đến nay, sản lượng thép tiêu thụ của Việt Nam tăng trưởng trung bình 15%/năm, tạo cầu ổn định cho ngành thép, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp thép phát triển sản xuất kinh doanh.
- Do năng lực sản xuất thép của doanh nghiệp lớn hơn khả năng tiêu thụ của thị trường nên các doanh nghiệp thép sẽ có cơ hội xuất khẩu sản phẩm thép ra nước ngoài, thu về ngoại tệ làm vốn đối ứng để nhập khẩu nguyên vật liệu.
- Kỳ vọng sự tăng trưởng trở lại của ngành thép sau khi nền kinh tế hồi phục.

Thách thức

- Kinh tế thế giới và kinh tế Việt Nam suy giảm trong những năm gần đây, ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép.
- Với việc Việt Nam tham gia vào các hiệp định thương mại quốc tế, sự bảo hộ cho ngành thép đang giảm dần và xóa bỏ hoàn toàn vào 2015, sự cạnh tranh ở thị trường thép Việt Nam sẽ trở nên rất gay gắt.
- Xuất khẩu thép ra thị trường nước ngoài gặp nhiều khó khăn. Rào cản thương mại, chất lượng sản phẩm còn thấp... đã gây trở ngại cho việc tiêu thụ thép ở thị trường nước ngoài.
- Sản phẩm ống thép Việt Nam chính thức bị Mỹ điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp. Có khả năng Mỹ sẽ áp dụng phương pháp chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với nền kinh tế phi thị trường áp dụng cho Việt Nam. Nếu thắng kiện, Mỹ sẽ áp thuế nhập khẩu cao cho sản phẩm ống thép Việt Nam khi nhập vào thị trường Mỹ, làm tăng giá thành sản phẩm ống thép Việt Nam.
- Tình trạng thừa thép, cung cầu mất cân đối.
- Lãi suất cho vay của ngân hàng còn ở mức cao.
- Tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng.
- Chính sách thắt chặt tiền tệ và cắt giảm đầu tư công của chính phủ.

TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

Do tình hình kinh tế vĩ mô vẫn chưa có dấu hiệu thuận lợi cho ngành thép, nên các doanh nghiệp thép sẽ tiếp tục đối diện với những khó khăn, thách thức gay gắt trong năm 2012

Trong năm 2011, chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát đã làm giảm mạnh nhu cầu tiêu thụ thép. Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng trong năm 2011 ước tính đạt 12%, tương ứng 75% so với kế hoạch là 16%. Trong năm 2012, mục tiêu

tăng trưởng tín dụng sẽ ở mức 15% - 17%, đồng thời chính phủ vẫn tiếp tục thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát, cắt giảm đầu tư công... Do đó, ngành thép sẽ tiếp tục đối diện với những khó khăn, thách thức gay gắt xuất phát từ hệ quả của chính sách thắt chặt này. Ngoài ra, Việt Nam vẫn còn phải nhập khẩu 70% - 80% thép phế liệu, gần 40% phôi thép, 100% thép cuộn cán nóng... nên những biến động về giá thép trên thế giới sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến ngành thép Việt Nam. Việc tăng và giảm giá thép thành phẩm tại thị trường Việt Nam vẫn còn phụ thuộc nhiều vào yếu tố giá nguyên liệu thép của thế giới.

Trong năm 2012, tăng trưởng ngành thép được dự báo sẽ ở mức 4%, thấp hơn nhiều so với các năm trước, với tổng nguồn cung thép xây dựng ước đạt 6,8 - 6,9 triệu tấn, trong đó sản xuất trong nước đạt khoảng 6,2 - 6,3 triệu tấn. Trong khi đó, các doanh nghiệp thép sẽ đối diện với 3 thách thức lớn như sau:

- Lãi suất cho vay có khả năng vẫn ở mức cao, trong khi đặc thù kinh doanh của ngành thép là phải sử dụng vốn vay lớn nên chi phí lãi vay sẽ vẫn còn là gánh nặng cho các doanh nghiệp thép khi nó tiếp tục bào mòn lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Chống lạm phát vẫn là trọng tâm trong việc điều hành kinh tế vĩ mô của chính phủ trong năm 2012, tức là tín dụng cho lĩnh vực bất động sản tiếp tục bị thắt chặt, điều này đồng nghĩa với thị trường bất động sản tiếp tục trầm lắng trong năm 2012, đầu tư công tiếp tục được duy trì ở mức thấp, nên nhu cầu tiêu thụ thép sẽ giảm, đặt các doanh nghiệp thép vào tình thế cạnh tranh gay gắt hơn. Trong cuộc cạnh tranh này, doanh nghiệp nào có công nghệ tiên tiến, chủ động được nguồn nguyên liệu, quản trị tốt, thị phần lớn và hệ thống phân phối mạnh sẽ tồn tại, còn những doanh nghiệp có công nghệ lạc hậu, công suất thấp, thị phần nhỏ có khả năng sẽ ngừng sản xuất.
- Trong các doanh nghiệp thép hiện nay, chỉ có khoảng 20% doanh nghiệp có công nghệ sản xuất hiện đại, như POSCO Việt Nam, Thép Phú Mỹ, Pomina, Việt Ý, Thép Thái Nguyên, Hòa Phát..., còn lại ở mức trung bình và lạc hậu nên hao tổn nhiều năng lượng và nguyên liệu, do đó chịu chi phí sản xuất rất lớn. Trong năm 2012, khi giá điện, nước, xăng dầu... tăng thì hàng loạt doanh nghiệp thép có công nghệ lạc hậu sẽ cực kỳ khó khăn.

Trong năm 2012, những doanh nghiệp thép có vốn đầu tư thấp, công suất nhỏ, công nghệ lạc hậu, hao tổn nhiều năng lượng và nguyên liệu, chất lượng sản phẩm không tốt... sẽ phải ngừng sản xuất. Đây chính là cơ hội để tái cấu trúc ngành thép theo hướng phát triển bền vững

Các công ty thép phát triển tràn lan, không theo quy hoạch gây nên tình trạng mất cân đối trầm trọng. Các sản phẩm thép như thép xây dựng, thép ống, thép mạ kim loại và sơn phủ màu... được đầu tư quá mức, vượt xa nhu cầu, trong khi nhiều sản phẩm thép khác như thép tấm, thép cuộn cán nóng, thép không gỉ, thép chế tạo... không được chú ý đầu tư. Mỗi năm Việt Nam phải nhập trên 5 triệu tấn nguyên liệu và các sản phẩm thép trong nước chưa sản xuất được với giá trị lên tới xấp xỉ 7 tỷ USD, trong khi năm 2010 Việt Nam chỉ mới xuất khẩu được 1,3 triệu tấn thép, trị giá 1,3 tỷ USD.

Mất cân đối cung cầu nghiêm trọng đã đẩy các doanh nghiệp thép vào thế cạnh tranh gay gắt, chưa kể phải đối mặt với thép nhập khẩu từ các nước trong khu vực. Theo cam kết gia nhập khu vực mậu dịch tự do trong khuôn khổ hiệp định ưu đãi thuế quan có hiệu lực chung (CEPT/AFTA), từ năm 2015 trở đi, thuế suất nhập khẩu thép là 0%, khi đó mức độ cạnh tranh sẽ khốc liệt hơn. Do đó, để các doanh nghiệp thép tồn tại và phát triển trong điều kiện hội nhập, ngành thép sẽ phải cơ cấu lại. Những doanh nghiệp thép có vốn đầu tư thấp, công suất nhỏ, công nghệ lạc hậu, hao tổn nhiều năng lượng và nguyên liệu, chất lượng sản phẩm không tốt... sẽ phải ngừng sản xuất. Các doanh nghiệp thép khác phải cơ cấu lại bằng cải tiến công nghệ, hoàn thiện quản lý và tổ chức sản xuất để có sản phẩm tốt, giá cạnh tranh... Xu hướng bán lại nhà máy hoặc đóng cửa nhà máy sẽ diễn ra trong thời gian tới bởi những doanh nghiệp không tồn tại được sẽ phải tự phá sản hay sáp nhập...

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP THÉP NIÊM YẾT

Trong 9M2011, doanh thu của các doanh nghiệp thép niêm yết tăng đáng kể so với cùng kỳ năm 2010, trung bình tăng 27% yoy do giá thép nguyên liệu tăng, trong khi lợi nhuận sau thuế lại tăng rất ít, mức tăng trung bình chỉ 7% yoy do sản lượng thép tiêu thụ giảm mạnh. Tuy nhiên, trong các doanh nghiệp thép niêm yết có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp hoạt động tốt với mức tăng trưởng cao so với các doanh nghiệp khác. Trong số 20 doanh nghiệp thép niêm yết trên cả 2 sàn HNX và HSX, có 4 doanh nghiệp có sự tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận như HMC, HPG, HSG, VIS, và có 7 doanh nghiệp có sự giảm mạnh về lợi nhuận như DNY, NKG, NVC, POM, SHI, TLH, VGS.

Lượng thép tồn kho lớn và lãi suất cho vay cao đang là gánh nặng cho các doanh nghiệp thép trong tình hình nhu cầu tiêu thụ thấp. Do vậy, để có khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2011, một số doanh nghiệp thép đã điều chỉnh giảm chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận năm 2011. Cụ thể, NKG đã điều chỉnh giảm chỉ tiêu lợi nhuận từ 150 tỷ đồng xuống còn 54 tỷ đồng, DTL đã điều chỉnh giảm chỉ tiêu doanh thu từ 2.368 tỷ đồng xuống còn 2.000 tỷ đồng và lợi nhuận từ 238 tỷ đồng xuống còn 200 tỷ đồng. Ngoài ra, HSG đưa ra 3 phương án kế hoạch niêm độ 2010-2011 có các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận khác nhau theo diễn biến của thị trường. Theo KQKD 9M2011, hầu hết các doanh nghiệp đều có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu, trung bình hoàn thành 74% KH 2011. Mức độ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận của các doanh nghiệp tương đối khả quan hơn so với trước khi điều chỉnh, mức trung bình hoàn thành kế hoạch lợi nhuận đến hết Q3 2011 là 69%. Hầu hết các doanh nghiệp thép có tên tuổi trên sàn chứng khoán như DTL, HPG, HSG, NKG, POM, VIS đều đã hoàn thành trên 60% kế hoạch lợi nhuận năm. Tuy nhiên, 2 doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng lớn nhất Việt Nam là HPG và POM đã không thay đổi kế hoạch kinh doanh 2011 nên có khả năng hoàn thành 70%-90% kế hoạch.

Kết quả này cũng thể hiện rõ sự phân hóa giữa các doanh nghiệp về quản lý chi phí vốn, chi phí sản xuất... Với tình hình kinh tế vĩ mô hiện tại và trong năm 2012 còn nhiều khó khăn, chúng tôi cho rằng ngành bất động sản sẽ tiếp tục trong tình trạng trầm lắng. Do đó, khó có khả năng có sự tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp thép.

Bảng: KQKD của các doanh nghiệp thép niêm yết (Nguồn VCBS)

| Mã CP | Doanh thu (Tỷ đồng) | | | | | Lợi nhuận (Tỷ đồng) | | | | |
|-------|---------------------|--------|------|--------|------|---------------------|--------|------|--------|------|
| | 9M2010 | 9M2011 | %YoY | 2011KH | %KH | 9M2010 | 9M2011 | %YoY | 2011KH | %KH |
| DNY | 459 | 666 | 45% | 2.560 | 26% | 52 | 35 | -33% | 100 | 35% |
| DTL | 1.401 | 1.599 | 14% | 2.000 | 80% | 154 | 180 | 17% | 200 | 90% |
| HMC | 3.123 | 4.992 | 60% | 4.400 | 113% | 25 | 73 | 195% | 50 | 146% |
| HPG | 9.780 | 13.403 | 37% | 17.500 | 77% | 944 | 1.086 | 15% | 1.865 | 58% |
| HSG | 3.734 | 6.569 | 76% | 6.408 | 103% | 75 | 131 | 76% | 191 | 69% |
| KKC | 242 | 243 | 0% | 500 | 49% | 8 | 11 | 32% | 15 | 71% |
| NKG | 1.664 | 2.148 | 29% | 3.000 | 72% | 101 | 42 | -58% | 53 | 79% |
| NVC | 1.538 | 1.550 | 1% | 2.500 | 62% | 16 | 12 | -24% | 15 | 82% |
| PHT | 1.126 | 1.089 | -3% | 2.500 | 44% | 34 | 36 | 5% | 55 | 65% |
| POM | 7.913 | 8.941 | 13% | 14.400 | 62% | 617 | 387 | -37% | 612 | 63% |
| SHI | 935 | 1.354 | 45% | 1.800 | 75% | 52 | 23 | -57% | 70 | 32% |
| SMC | 4.582 | 6.701 | 46% | 7.300 | 92% | 68 | 72 | 6% | 90 | 80% |
| TLH | 2.291 | 2.370 | 3% | 4.000 | 59% | 68 | 54 | -21% | 135 | 40% |
| VGS | 1.622 | 1.877 | 16% | 2.000 | 94% | 25 | 9 | -66% | 46 | 19% |
| VIS | 2.329 | 2.985 | 28% | 2.895 | 103% | 67 | 100 | 50% | 96 | 105% |

Bảng: Các chỉ số tài chính của các doanh nghiệp thép niêm yết (Nguồn VCBS)

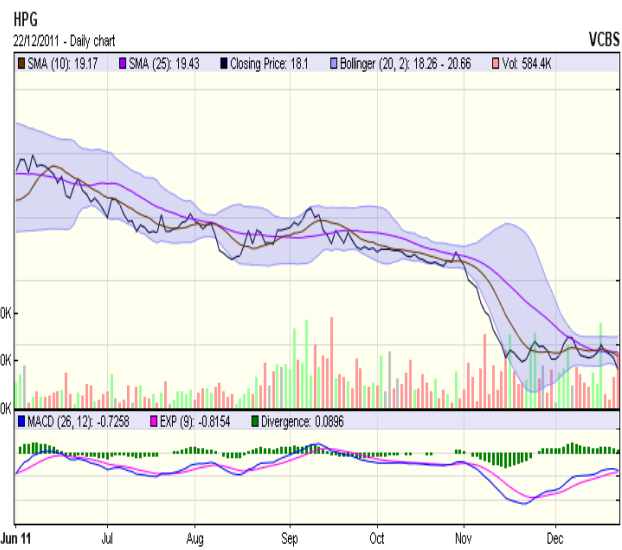
| Mã CP | Giá (VND) (22/12/11) | +/- giá 3 tháng | TTS (Tỷ đồng) | VĐL (Tỷ đồng) | Nợ / VCSH | P/E (TTM) | P/B | EPS cơ bản (VND) | | BVPS (VND) 2011 | ROA | ROE | ROS |
|------------|-------------------------|--------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|-----|---------------------|-------|-----------------------|-------|-------|-------|
| | | | | | | | | TTM | 2011 | | | | |
| Ngành thép | | | 49.457 | 9.623 | 165% | 4,2 | 0,7 | | | | 6,0% | 16,8% | 3,7% |
| DNY | 15.500 | 12% | 1.119 | 200 | 236% | 4,6 | 0,9 | 3.355 | 5.000 | 16.626 | 7,8% | 21,4% | 7,6% |
| DTL | 16.700 | -6% | 1.709 | 501 | 118% | 3,8 | 1,0 | 4.435 | 4.264 | 16.708 | 12,7% | 27,4% | 10,6% |
| HMC | 9.400 | -15% | 1.139 | 210 | 239% | 2,4 | 0,6 | 3.969 | 1.786 | 15.997 | 7,2% | 25,3% | 1,3% |
| HPG | 18.900 | -35% | 17.321 | 3.179 | 130% | 4,0 | 0,8 | 4.761 | 4.147 | 23.274 | 8,9% | 21,5% | 8,7% |
| HSG | 8.700 | -12% | 5.916 | 1.008 | 232% | 5,4 | 0,5 | 1.610 | 1.518 | 18.050 | 3,0% | 9,2% | 2,0% |
| KKC | 9.300 | -30% | 177 | 52 | 130% | 3,4 | 0,6 | 2.734 | 2.398 | 16.401 | 7,6% | 16,7% | 3,9% |
| NKG | 14.700 | -2% | 1.942 | 230 | 357% | 8,4 | 1,0 | 1.759 | 3.763 | 14.189 | 3,2% | 12,6% | 1,7% |
| NVC | 3.700 | -21% | 1.205 | 160 | 569% | 3,5 | 0,3 | 1.054 | 234 | 11.945 | 1,3% | 9,0% | 0,7% |
| PHT | 6.800 | -26% | 750 | 200 | 135% | 3,0 | 0,4 | 2.285 | 3.033 | 17.453 | 6,1% | 13,5% | 2,9% |
| POM | 11.000 | -20% | 8.347 | 1.875 | 172% | 4,4 | 0,7 | 2.485 | 2.883 | 16.458 | 5,6% | 15,5% | 3,8% |
| SHI | 6.900 | -24% | 1.526 | 250 | 293% | 4,1 | 0,5 | 1.674 | 1.147 | 14.418 | 3,6% | 12,5% | 3,5% |
| SMC | 8.600 | -26% | 2.173 | 246 | 274% | 2,0 | 0,4 | 4.306 | 3.049 | 19.657 | 3,8% | 15,1% | 1,0% |
| TLH | 5.500 | -25% | 1.626 | 577 | 110% | 4,5 | 0,4 | 1.228 | 1.012 | 14.563 | 3,5% | 8,1% | 2,2% |
| VGS | 5.200 | -21% | 1.121 | 376 | 118% | 12,3 | 0,4 | 421 | 1.097 | 12.997 | 1,5% | 3,2% | 0,7% |
| VIS | 14.000 | -20% | 1.171 | 300 | 96% | 2,9 | 0,7 | 4.793 | 5.180 | 19.892 | 10,9% | 24,9% | 3,9% |

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

HPG—CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT

- Lũy kế 11M2011, HPG đạt được tổng doanh thu là 16.562 tỷ đồng (đạt 95% KH năm) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.252 tỷ đồng (đạt 67% KH năm). Do HPG không điều chỉnh giảm chỉ tiêu lợi nhuận nên có khả năng sẽ không hoàn thành KH lợi nhuận năm 2011. Chúng tôi dự báo KQKD 2011 của HPG như sau: tổng doanh thu ước đạt 18.061 tỷ đồng (tăng 25% yoy, vượt 3% KH năm) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 1.318 tỷ đồng (giảm 4% yoy, đạt 71% KH năm).
- Những khó khăn hiện tại của ngành thép nói chung như nhu cầu tiêu thụ sụt giảm, lãi suất cho vay ở mức cao... chỉ là ngắn hạn. Với vị trí là doanh nghiệp thép lớn nhất nhì tại Việt Nam, đầu tư mạnh vào khai thác quặng sắt và chế biến than coke giúp chủ động được nguồn nguyên liệu... chúng tôi tin rằng HPG sẽ phát triển tốt trong dài hạn.
- HPG duy trì mức cổ tức cao từ 30% - 40% trong những năm gần đây. Tuy EPS dự phóng 2011 vào khoảng 4.147 đồng/cp thấp hơn EPS 4 quý gần nhất là 4.761 đồng/cp, nhưng HPG có P/E và P/B gần với trung bình ngành. Ngoài ra, HPG có BVPS là 23.274 đồng/cp lớn hơn nhiều so với thị giá hiện tại là 18.900 đồng/cp. Do đó, cổ phiếu HPG phù hợp với mục tiêu đầu tư dài hạn.

| Giá 22/12/11 | Khoảng giá 52 tuần | KLCPLH | KLGD TB 3 tháng | +/- giá 3 tháng % | Beta | P/E (TTM) | P/B (TTM) | Cổ tức 2011 | Sở hữu nước ngoài | Sở hữu nhà nước |
|--------------|--------------------|-------------|-----------------|-------------------|------|-----------|-----------|-------------|-------------------|-----------------|
| 18.900 | 39.600–18.900 | 313.600.000 | 318.703 | -37,2% | 0,63 | 4,0 | 0,8 | 40% | 35,9% | 0% |

| Đồ thị giá | Chỉ số tài chính | 2009 | 2010 | 9M2011 |
|--|------------------------------|--------|--------|--------|
|  <p>(Nguồn: VCBS)</p> | Tổng doanh thu (tỷ đồng) | 8.244 | 14.492 | 13.606 |
| | Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng) | 1.270 | 1.376 | 1.138 |
| | Tổng tài sản (tỷ đồng) | 10.243 | 14.903 | 17.321 |
| | Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng) | 4.825 | 6.398 | 7.299 |
| | Nợ/TTS (%) | 50% | 50% | 55% |
| | ROS | 15,6% | 15,6% | 8,7% |
| | ROA | 12,4% | 12,4% | 8,9% |
| | ROE | 26,3% | 26% | 21,5% |
| | EPS (TTM) | 6.477 | 5.116 | 4.761 |
| | BV | 24.135 | 23.480 | 23.274 |

SWOT

| Điểm mạnh | Điểm yếu |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> Doanh nghiệp thép lớn nhất nhì Việt Nam, có thương hiệu mạnh với 14% thị phần thép xây dựng, 13,9% thị phần ống thép cả nước... Do đầu tư mạnh vào khai thác quặng sắt và chế biến than coke nên chủ động được nguồn nguyên liệu Doanh nghiệp đa ngành nghề, trong đó có hoạt động bất động sản và sản xuất đồ nội thất. Đây là 2 lĩnh vực | <ul style="list-style-type: none"> Do đầu tư nhiều dự án dài hạn như các dự án BĐS, khoáng sản, gang thép... khiến HPG rơi vào tình trạng vay nợ tương đối lớn trong bối cảnh lãi suất cho vay cao, dẫn đến chi phí tài chính cao, làm giảm lợi nhuận. |

| giúp tiêu thụ thép xây dựng và ống thép của HPG. | |
|--|---|
| Cơ hội | Thách thức |
| <ul style="list-style-type: none"> - Trong thời điểm khó khăn hiện nay, một số doanh nghiệp nhỏ ngừng sản xuất hoặc phá sản, đây là cơ hội để HPG mở rộng thị phần sau khi thị trường thép hồi phục. - Sản lượng tiêu thụ thép sẽ tiếp tục tăng trưởng khoảng 15 - 20%/năm trong dài hạn. - Cơ hội xuất khẩu thép và than coke, thu về ngoại tệ làm vốn đối ứng để nhập khẩu nguyên vật liệu. | <ul style="list-style-type: none"> - Năm 2012, ngành thép vẫn còn khó khăn do lĩnh vực BĐS tiếp tục trầm lắng. - Do cung cầu thép mất cân đối và thép nhập khẩu từ ASEAN và Trung Quốc nên tính cạnh tranh của thị trường thép Việt Nam ngày càng gay gắt. - Giá thép nguyên liệu chỉ giảm nhẹ nên giá thép thành phẩm trong nước vẫn còn cao, làm giảm sức tiêu thụ của thị trường. - Tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng, làm tăng chi phí tài chính. |

Các dự án đang đầu tư

- (1) Khu liên hợp gang thép Hòa Phát đã hoàn thành giai đoạn 1 công suất 350.000 tấn phôi/năm với vốn đầu tư 2.400 tỷ đồng. Giai đoạn 2 đang được đầu tư và dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2012, có công suất 700.000 tấn phôi/năm với vốn đầu tư 3.600 tỷ đồng.
- (2) Dự án 257 Giải Phóng (Hà Nội) là dự án tổ hợp văn phòng, trung tâm thương mại và nhà ở cao cấp đầu tiên của HPG. Tòa nhà cao 24 tầng, gồm 133 căn hộ, có tổng vốn đầu tư khoảng 318,19 tỷ đồng. Hiện tại, toàn bộ sản phẩm căn hộ của dự án này đã bán hết và kế hoạch giao nhà cho khách hàng trong hợp đồng là vào đầu năm 2012.
- (3) Dự án Khu phức hợp Mandarin Gardengồm 4 block nhà cao 25-29 tầng, cung cấp khoảng 1.000 căn hộ cao cấp. Dự kiến dự án sẽ mang lại lợi nhuận cho HPG hơn 2.000 tỷ đồng khi bán hết các căn hộ và lợi nhuận sẽ được ghi nhận từ 2011 đến 2014.

VIS - CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý

- Lũy kế 9M2011, VIS đạt được tổng doanh thu là 3.011 tỷ đồng (tăng 28% yoy, vượt 4% KH năm) và lợi nhuận trước thuế đạt 134 tỷ đồng (tăng 49% yoy, vượt 41% KH năm). Cần chú ý rằng VIS đạt KH doanh thu và lợi nhuận năm 2011 giảm mạnh so với thực hiện năm 2010, cụ thể giảm lần lượt là 7% và 34%. Chúng tôi dự báo KQKD 2011 của VIS như sau: tổng doanh thu ước đạt 3.797 tỷ đồng (tăng 22% yoy, vượt 31% KH năm) và lợi nhuận trước thuế ước đạt 155 tỷ đồng (tăng 7% yoy, vượt 63% KH năm).
- So với các doanh nghiệp thép khác có cùng qui mô VDL như HLA, SHI, và SMC, VIS có P/E cơ bản thấp và các chỉ tiêu sinh lời ROS, ROE, và ROA là cao nhất.
- VIS có P/E và P/B thấp hơn trung bình ngành, EPS dự phóng 2011 vào khoảng 5.180 đồng/cp cao hơn EPS 4 quý gần nhất là 4.793 đồng/cp, đồng thời BVPS là 19.892 đồng/cp lớn hơn nhiều so với thị giá hiện tại là 14.000 đồng/cp. Do đó, cổ phiếu VIS rất hấp dẫn để đầu tư.

| Giá 22/12/11 | Khoảng giá 52 tuần | KLCPLH | KLGD TB 3 tháng | +/- giá 3 tháng % | Beta | P/E (TTM) | P/B (TTM) | Cổ tức 2011 | Sở hữu nước ngoài | Sở hữu nhà nước |
|--------------|--------------------|------------|-----------------|-------------------|------|-----------|-----------|-------------|-------------------|-----------------|
| 14.000 | 35.800–14.000 | 30.000.000 | 197.410 | -38,2% | 1,42 | 2,9 | 0,7 | 15% | 2,9% | 51% |

| Đồ thị giá | Chỉ số tài chính | 2009 | 2010 | 9M2011 |
|---|------------------------------|--------|--------|--------|
|  <p>(Nguồn: VCBS)</p> | Tổng doanh thu (tỷ đồng) | 2.084 | 3.104 | 3.011 |
| | Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng) | 225 | 110 | 100 |
| | Tổng tài sản (tỷ đồng) | 1.497 | 1.657 | 1.171 |
| | Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng) | 435 | 581 | 596 |
| | Nợ/TTS (%) | 71% | 71% | 49% |
| | ROS | 10,9% | 10,9% | 3,8% |
| | ROA | 14,9% | 15,1% | 10,9% |
| | ROE | 51,5% | 51,4% | 24,9% |
| | EPS (TTM) | 15.028 | 3.926 | 4.793 |
| | BV | 25.897 | 15.715 | 19.892 |

SWOT

| Điểm mạnh | Điểm yếu |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> VIS đã có thương hiệu mạnh tại thị trường miền Bắc, là thị trường tiêu thụ chính với 20% thị phần. Là công ty thành viên của Tập đoàn Sông Đà nên VIS nhận được nhiều sự hỗ trợ từ công ty mẹ. Hầu hết thép VIS được tiêu thụ bởi các dự án của Tập đoàn Sông Đà (chiếm 80% sản lượng tiêu thụ) nên sản lượng thép tiêu thụ của VIS là ổn định. Nguồn cung nguyên liệu khá ổn định do phôi thép được cung cấp bởi công ty luyện thép Sông Đà, là thành viên của Tập đoàn Sông Đà. Nhà máy sản xuất thép của VIS được trang bị đầy đủ. | <ul style="list-style-type: none"> Do phụ thuộc vào nguyên liệu thép nhập khẩu nên VIS chịu rủi ro của sự biến động giá nguyên liệu thép thế giới và tỷ giá USD/VND. So với các doanh nghiệp cùng ngành, VIS có quy mô sản xuất ở mức trung bình. |

| chuyên cán thép hiện đại, được nhập khẩu đồng bộ 100%, lắp đặt và chuyển giao công nghệ từ Ý, đảm bảo chất lượng cho sản phẩm. | |
|---|---|
| Cơ hội | Thách thức |
| <ul style="list-style-type: none"> - Sản lượng tiêu thụ thép sẽ tiếp tục tăng trưởng khoảng 15 - 20%/năm trong dài hạn. - Cơ hội xuất khẩu thép và than coke, thu về ngoại tệ làm vốn đối ứng để nhập khẩu nguyên vật liệu. | <ul style="list-style-type: none"> - Năm 2012, ngành thép vẫn còn khó khăn do lĩnh vực BĐS tiếp tục trầm lắng. - Do cung cầu thép mất cân đối và thép nhập khẩu từ ASEAN và Trung Quốc nên tính cạnh tranh của thị trường thép Việt Nam ngày càng gay gắt. - Giá thép nguyên liệu chỉ giảm nhẹ nên giá thép thành phẩm trong nước vẫn còn cao, làm giảm sức tiêu thụ của thị trường. - Tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng, làm tăng chi phí tài chính. |

POM - CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP POMINA

- Dự án nhà máy thép Pomina 3 dự kiến sẽ vận hành vào Q2 2012, nâng tổng công suất của POM lên 1,1 triệu tấn thép cán/năm và 1,5 triệu tấn phôi thép/năm. Lợi nhuận của công ty vào năm 2013 được dự báo sẽ tăng gấp 2-3 lần so với hiện tại.
- Lũy kế 9M2011, POM đạt được doanh thu là 8.934 tỷ đồng (tăng 13% yoy, đạt 62% KH năm) và lợi nhuận sau thuế đạt 387 tỷ đồng (giảm 37% yoy, đạt 63% KH năm). Chúng tôi dự báo KQKD 2011 của POM như sau: doanh thu ước đạt 12.498 tỷ đồng (tăng 12% yoy, đạt 87% KH năm) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 537 tỷ đồng (giảm 19% yoy, đạt 88% KH năm).
- Chúng tôi dự phóng EPS cơ bản vào cuối năm 2011 của cổ phiếu POM là vào khoảng 2.883 đồng/cp, lớn hơn EPS cơ bản 4 quý gần nhất hiện tại là 2.485 đồng/cp. Công ty giữ tỷ lệ chi trả cổ tức cao ở mức 20%/năm trong năm 2011 và những năm qua. Ngoài ra, thị giá cổ phiếu POM ở thời điểm hiện tại là 11.000 đồng/cp thấp hơn nhiều so với thư giá là 16.458 đồng/cp. Theo chúng tôi, các nhà đầu tư giá trị có thể mua vào cổ phiếu POM ở mức giá hiện tại và đầu tư trong dài hạn.

| Giá 22/12/11 | Khoảng giá 52 tuần | KLCPLH | KLGD TB 3 tháng | +/- giá 3 tháng % | Beta | P/E (TTM) | P/B (TTM) | Cổ tức 2011 | Sở hữu nước ngoài | Sở hữu nhà nước |
|--------------|--------------------|-------------|-----------------|-------------------|------|-----------|-----------|-------------|-------------------|-----------------|
| 11.000 | 30.200–11.000 | 186.300.000 | 7.491 | -30,8% | 0,46 | 4,4 | 0,7 | 20% | 6,7% | 0% |

Đồ thị giá



(Nguồn: VCBS)

Chỉ số tài chính

| | 2009 | 2010 | 9M2011 |
|------------------------------|--------|--------|--------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 7.539 | 11.202 | 8.934 |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng) | 656 | 660 | 387 |
| Tổng tài sản (tỷ đồng) | 6.004 | 7.672 | 8.347 |
| Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng) | 1.981 | 2.810 | 3.066 |
| Nợ/TTS (%) | 63% | 63% | 63% |
| ROS | 8,7% | 8,7% | 3,8% |
| ROA | 21,8% | 8,4% | 5,6% |
| ROE | 66,2% | 25,4% | 15,5% |
| EPS (TTM) | 6.948 | 3.847 | 2.485 |
| BV | 27.390 | 15.134 | 13.684 |

SWOT

| Điểm mạnh | Điểm yếu |
|--|--|
| - Doanh nghiệp thép lớn nhất nhì Việt Nam, có thương hiệu mạnh với 14% thị phần thép xây dựng cả nước. | - Do phụ thuộc vào nguyên liệu thép phế liệu nhập khẩu và một phần phôi thép nhập khẩu nên POM chịu rủi ro của sự biến động giá nguyên liệu thép thế giới và tỷ giá USD/VND. |
| Cơ hội | Thách thức |

| | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - Trong thời điểm khó khăn hiện nay, một số doanh nghiệp nhỏ ngừng sản xuất hoặc phá sản, đây là cơ hội để POM mở rộng thị phần sau khi thị trường thép hồi phục. - Sản lượng tiêu thụ thép sẽ tiếp tục tăng trưởng khoảng 15 - 20%/năm trong dài hạn. - Cơ hội xuất khẩu thép và than coke, thu về ngoại tệ làm vốn đối ứng để nhập khẩu nguyên vật liệu. | <ul style="list-style-type: none"> - Năm 2012, ngành thép vẫn còn khó khăn do lĩnh vực BĐS tiếp tục trầm lắng. - Do cung cầu thép mất cân đối và thép nhập khẩu từ ASEAN và Trung Quốc nên tính cạnh tranh của thị trường thép Việt Nam ngày càng gay gắt. - Giá thép nguyên liệu chỉ giảm nhẹ nên giá thép thành phẩm trong nước vẫn còn cao, làm giảm sức tiêu thụ của thị trường. - Tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng, làm tăng chi phí tài chính. |
|--|---|

Dự án đang đầu tư

- (1) Dự án nhà máy thép Pomina 3 tại KCN Phú Mỹ 1, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu đang triển khai vào giai đoạn cuối, dự kiến nhà máy sẽ được hoàn thành và vận hành thử vào Q1 2012. Tổng vốn đầu tư cho dự án là 2.142 tỷ đồng, trong đó 65% là vốn vay USD với lãi suất 8%/năm trong 7 năm, 25% là vốn đối ứng của POM. Sau khi nhà máy Pomina 3 chính thức hoạt động, năng lực sản xuất thép của POM sẽ tăng mạnh và củng cố vững chắc vị trí doanh nghiệp thép số 1 trên thị trường thép Việt Nam. Cụ thể, tổng công suất thiết kế của tất cả các nhà máy của POM sẽ được nâng lên mức 1,1 triệu tấn thép cán/năm và 1,5 triệu tấn phôi thép/năm.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. 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 và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM**Hội sở:**

Tầng 12, 17 Tòa nhà Vietcombank,
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: (84-4) 39 367 516 / Fax: (84-4) 39 360 262
Email: Research@vcbs.com.vn
Website: <http://www.vcbs.com.vn>

Chi nhánh HCM:

Tầng 6, Tòa nhà Khánh Nguyên,
63 Phạm Ngọc Thạch, Q3, TPHCM
Tel: (84-8) 38 200 799
Fax: (84-8) 38 200 770

Nhóm phân tích đầu tư:

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêm
(nvnghiem@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltldung@vcbs.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh
(ltanh@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng
(tmhoang@vcbs.com.vn)