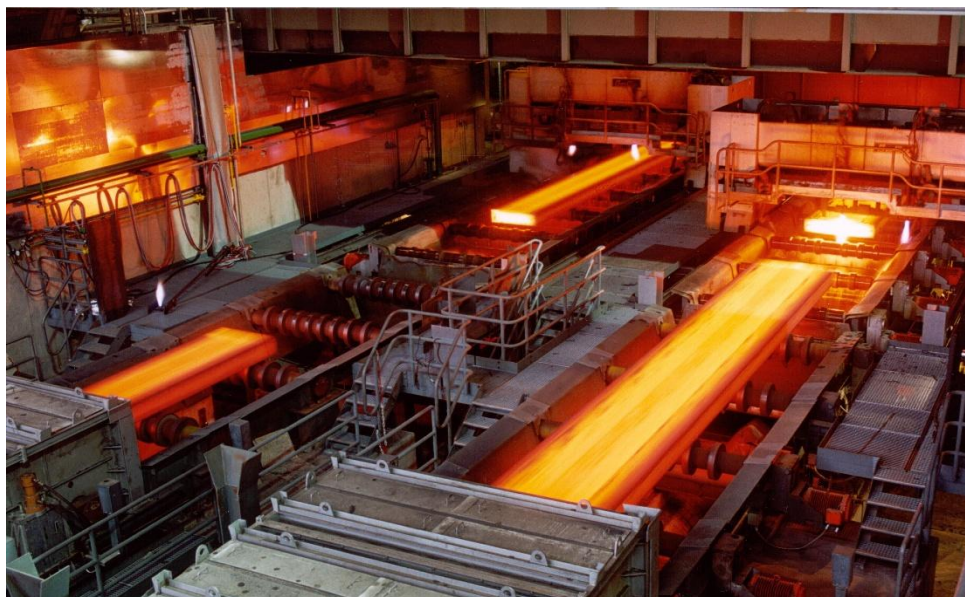


# Cập nhật

## Ngành Thép



Đầu tháng 12-2013, Bộ Công Thương đã áp dụng mức thuế chống bán phá giá đối với mặt hàng thép không gỉ đối với các nhà sản xuất của Trung Quốc, Indonesia, Malaysia, Đài Loan. Theo đó, mức thuế chống bán phá giá đối với các nhà sản xuất của Trung Quốc thấp nhất 6,45-6,99%.

### Tổng quan ngành thép 2013

Cũng như nhiều ngành khác, trong năm 2013 ngành thép cũng đối mặt nhiều khó khăn mặc dù chính phủ đã đề ra nhiều giải pháp điều hành kinh tế như kiểm chế lạm phát, ổn định tiền tệ và giảm lãi suất cho vay. Các hoạt động đầu tư công trong năm qua đã hạn chế trong bối cảnh thắt chặt chi tiêu đã ảnh hưởng trực tiếp đến ngành thép phục vụ xây dựng. Ngoài ra tình hình bất động sản chưa hoàn toàn hồi phục khi các gói hỗ trợ chưa thật sự phát huy tác dụng cũng làm giảm lượng thép xây dựng tiêu thụ vốn là ngành thép chủ lực trong nước sản xuất.

Theo thống kê từ hiệp hội thép thì tiêu thụ thép xây dựng năm 2013 giảm 9.43% so với 2012, đạt 4,957 triệu tấn (năm 2012 tiêu thụ 5,473 triệu tấn). Về hoạt động xuất nhập khẩu, trong năm qua Việt Nam đã nhập hơn 10 triệu tấn sắt thép các loại với giá trị khoảng 7 tỷ USD trong khi xuất khẩu chỉ đạt khoảng 2 tỷ USD. Như vậy trong nước đã nhập siêu khoảng 5 tỷ USD. Hiện nay đứng trước tình hình nhập khẩu ồ ạt các loại thép cuộn cán nguội (CRC), thép cuộn và tấm cán nóng, ... có chứa nguyên tố Bo từ Trung Quốc vào Việt Nam dưới dạng các loại thép khác để hưởng thuế 0%. Hiệp hội thép đang cảnh báo đề xuất điều chỉnh thuế suất chống phá giá thị trường trong nước.

Hiện tại có khoảng 400 doanh nghiệp thép tham gia hoạt động sản xuất thép. Các loại thép như thép cuộn cán nóng, thép hợp kim, thép chế tạo cơ khí, thép tấm lá... phải nhập khẩu từ bên ngoài. Các loại thép phục vụ xây dựng như thép thanh, thép cuộn, thép hình thì năng lực trong nước đang dư cung lớn và thậm chí đang bị áp lực nhập khẩu từ Trung Quốc mặt hàng này.



Trong năm 2013 đã có khoảng thêm 5 nhà máy thép đi vào hoạt động nâng tổng công suất cả ngành thép lên 11 triệu tấn/năm, so với nhu cầu tiêu thụ trong nước chỉ đạt 50%. Nhiều doanh nghiệp thép đã giảm công suất xuống một nửa để hạn chế hàng tồn kho.

Về hoạt động sản xuất thép những tháng đầu năm 2014 thì trong tháng 1 tình hình tiêu thụ thép còn yếu nên sản lượng sản xuất chỉ ở mức 320 ngàn tấn giảm 29.1% so với tháng trước và giảm 5% so với cùng kỳ năm trước. Lượng thép tồn kho ở các doanh nghiệp còn khoảng 437 ngàn tấn. Tình hình tiêu thụ tháng 2 vẫn chưa có tín hiệu cải thiện và dự kiến tồn kho vẫn tiếp tục ở mức cao.

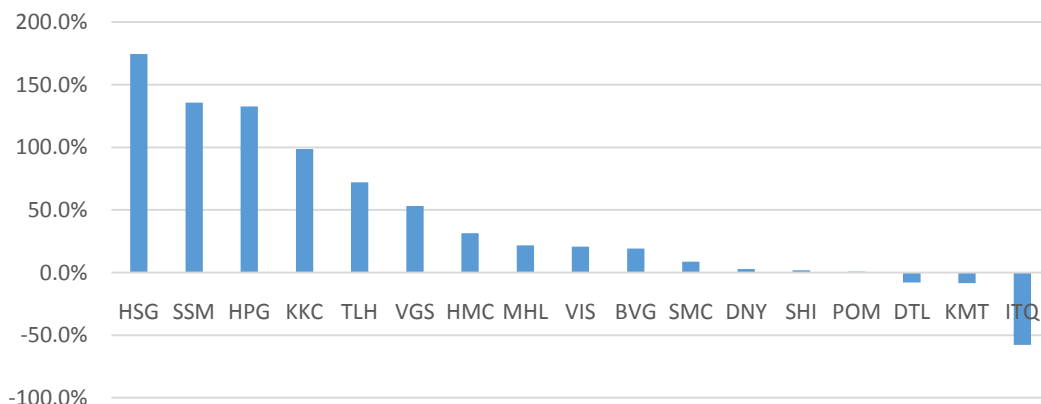
Vì vậy vấn đề cơ cấu lại ngành thép trong nước để cạnh tranh là rất cấp bách khi hàng rào thuế quan năm 2014 sẽ phải tháo bỏ trong khi hoạt động xuất khẩu vẫn đối mặt với sức ép kiện phá giá ngược lại từ các nước khác. Nhiệm vụ sắp tới là ngành thép trong nước cần nâng cao năng lực hướng tới sản xuất những mặt hàng trong nước còn thiếu như thép tấm lá, thép chế tạo và giảm dần các loại thép trong nước đang thừa cung lớn và hạn chế nhập các mặt hàng đang thừa. Ngoài ra việc cấp phép ô ạt các dự án thép trong những năm qua đã dẫn đến việc dư thừa cung. Sắp tới bộ công thương sẽ rà soát lại các dự án thép và ngưng cấp phép các dự án thép xây dựng thông thường.

## Điểm qua các cổ phiếu ngành thép

Trên sàn chứng khoán hiện tại có khoảng 27 doanh nghiệp niêm yết với tổng vốn hóa khoảng 32.5 ngàn tỷ đồng, trong đó 3 doanh nghiệp lớn HPG, HSG và POM chiếm đến 85% tổng vốn hóa khoảng 27.7 ngàn tỷ. Các doanh nghiệp lớn nhất ngành tập trung tại HOSE với 11 doanh nghiệp. Năm 2013 là một năm tăng trưởng khá của giá cổ phiếu ngành thép khi có 10 doanh nghiệp có mức tăng trưởng giá cổ phiếu trên 20%, trong đó hai doanh nghiệp lớn nhất HSG tăng giá đến 174% và HPG tăng 132.6% so với giá đầu năm 2013.

Về hoạt động kinh doanh năm 2013, trong 17 công ty đã công bố báo cáo tài chính có 14 doanh nghiệp có lãi và 3 doanh nghiệp thua lỗ. So với năm 2012 thì có 10 doanh nghiệp có lợi nhuận sau thuế tăng trưởng hơn 40%. Các công ty có vốn hóa bé và trung bình như BVG, SMC, SHI, HMC, KMT lợi nhuận sụt giảm trung bình từ 20% đến 40%. Đặc biệt trong nhóm thua lỗ có công ty thép Pomina (POM) có vốn hóa đứng thứ 3 trên sàn và có thị phần chiếm đến 15% cả nước trong năm vừa qua dù doanh thu đạt đến gần 10 ngàn tỷ nhưng đã chịu mức lỗ đến -219 tỷ. Khoản lỗ của POM chủ yếu từ quý 2 với chi phí tài chính tăng và khoản lỗ lớn từ chênh lệch tỷ giá.

### Tăng giảm giá cổ phiếu từ 2013



### HSG: Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen

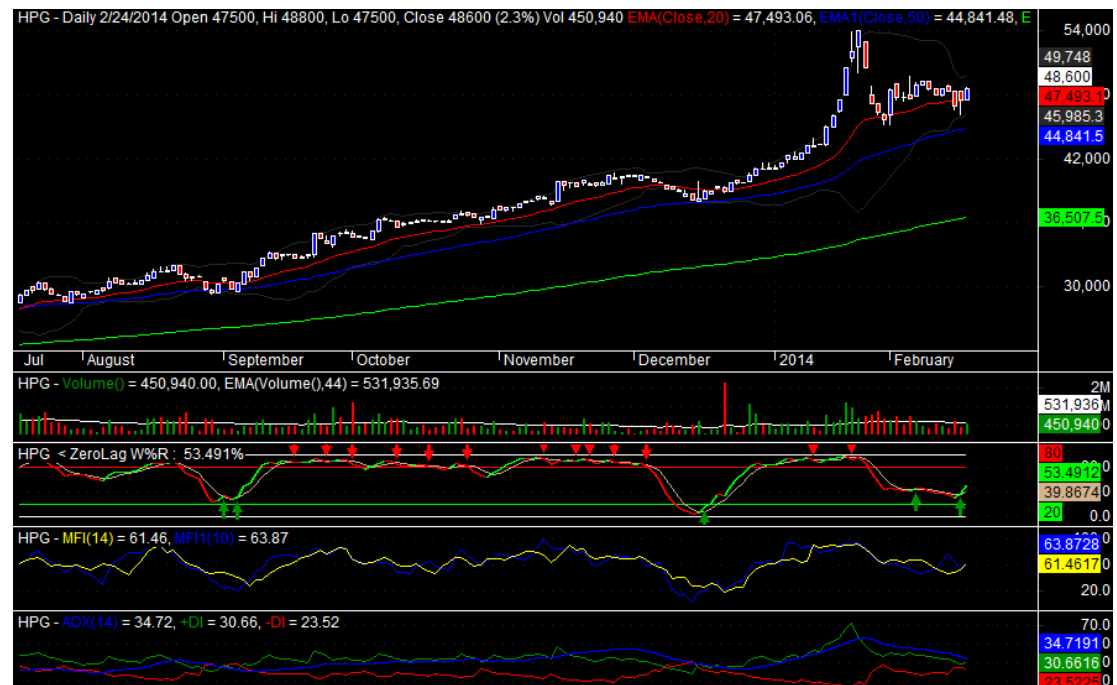
Ở các doanh nghiệp lớn còn lại là HSG với thị phần chiếm đến 40% mảng thép tấm trong nước với hệ thống phân phối mạnh hơn 100 chi nhánh do công ty phát triển trong nhiều năm. Với kế hoạch mở rộng thêm từ 10 đến 20 chi nhánh hàng năm, công ty đang đặt mục tiêu mở rộng thị phần lớn hơn. Sắp tới công ty tăng năng suất sắp tới lên 1 triệu tấn thép cuộn cán nguội phục vụ thị trường tiêu thụ trong nước và xuất khẩu. Mảng xuất khẩu là hoạt động mạnh của công ty và là trong số ít doanh nghiệp có doanh thu lớn từ xuất khẩu. Năm 2014 dự phóng doanh thu HSG tiếp tục tăng trưởng trên 20% và lợi nhuận thu được tăng khoảng 7%-15%. HSG đang giao dịch quanh vùng giá 50,000 với PE 8.5. Giá cổ phiếu HSG tăng trưởng mạnh nhất trong nhóm cổ phiếu ngành thép với 174%. HSG đã tăng khá nhanh trong năm 2013 và hiện tại sắp chạm đỉnh giá 50 trong ngắn hạn. Vùng giá thích hợp để tích lũy HSG nằm trong khoảng 45-47 và dự phóng giá HSG có thể tăng trưởng 15%-20% trong năm nay.



## HPG: Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát

HPG trong năm 2013 có doanh thu tăng 13% trong khi lợi nhuận tăng đến gần 100% nhờ các khoản thu hồi từ bầu Kiên và hoàn nhập dự phòng 164 tỷ năm trước. HPG là một trong số ít doanh nghiệp miền Bắc cung cấp thép vào miền nam mà vẫn cân đối được chi phí vận chuyển đảm bảo cạnh tranh. Hoạt động sản xuất thép của HPG có nhiều ưu thế so với các đơn vị cùng ngành với chi phí sản xuất thấp hơn 6%-7%. Nguồn nguyên liệu quặng sắt (chiếm khoảng 35% chi phí sản xuất thép) được HPG khai thác ngay trong nước có trữ lượng sử dụng trên 20 năm và giá đầu vào thấp hơn thị trường quốc tế từ 20%-30%. Vì vậy sản phẩm thép của HPG có sức cạnh tranh về giá trong nước và cả xuất khẩu.

Một mảng khác quan trọng là bất động sản với dự án Mandarin Garden sẽ được hạch toán trong năm 2014 khoảng 80% với lợi nhuận mang lại khoảng gần 400 tỷ đồng nếu tiến độ bán dự án này thuận lợi và hoàn thành trong năm nay. Do năm nay HPG sẽ không còn các khoản hoàn nhập dự phòng và tình hình giá thép có thể giảm từ 3%-5% sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận gộp công ty. Dự phóng doanh thu của HPG trong năm 2014 có thể tăng khoảng 15% trên 20 ngàn tỷ đồng và lợi nhuận tăng khoảng 10% nhờ vào đóng góp mảng bất động sản. PE của HPG hiện tại đang ở mức 10 và giá đang giao dịch quanh vùng 48. Giá cổ phiếu HPG đã có đợt tăng tốc rất mạnh vào cuối năm 2013 từ 38,000 lên 54,000 VND chỉ trong 1 tháng. Với ưu thế là một những công ty đầu ngành, chúng tôi tiếp tục đánh giá khả năng HPG và khuyến nghị đầu tư trung hạn với cổ phiếu này.



**Phụ lục: chỉ số tài chính các công ty thép**

Chỉ Số	HPG	HSG	POM	TLH	DTL	VIS	SMC	NKG	VGS	HMC
Giá đóng cửa	47,500	49,400	13,100	8,300	11,600	10,500	12,500	11,500	7,500	9,400
KLCPLH hiện tại (Triệu)	419.05	96.31	186.32	74.93	46.91	49.22	29.51	29.9	36	21
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	19,905	4,757.87	2,440.75	621.96	544.14	516.81	368.9	343.85	270.02	197.4
Sở hữu nước ngoài	45.48	37.42	6.52	1.02	0.56	4.47	12.06	0.06	1.36	1.1
EPS pha loãng (VND)	4,663	5,770	-1,175	1,550	401	-564	963	1,858	349	999
Book Value (VND)	22,665	23,996	12,813	12,841	15,862	12,829	19,275	11,155	13,515	16,104
EBITDA(Tỷ VND)	3,478.96	1,129.65	119.69	213.34	141.2	93.28	154.61	277.9	91.16	81.28
P/E pha loãng	10.19	8.56	-11.14	5.35	28.9	-18.6	12.98	6.19	21.44	9.41
P/B	2.1	2.06	1.02	0.65	0.73	0.82	0.65	1.03	0.55	0.58
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.23	0.02	0.04	0.22	0.08	0.2	0.15	0.02	0.04	0.08
TSLD/Nợ ngắn hạn	1.12	0.99	1.05	1.41	1.06	0.91	1.07	0.92	1.07	1.16
Vay dài hạn/Tài sản	0.08	0.11	0.18	0	0.12	0.08	0.05	0.25	0.02	0.02
Vốn vay/Tài sản	0.33	0.59	0.61	0.3	0.43	0.7	0.41	0.5	0.45	0.5
Vốn vay/Vốn CSH	0.8	1.98	1.9	0.63	1.32	2.83	2.19	3.49	1	1.52
Lãi trước thuế/Danh thu	12.65%	5.51%	-2.23%	4.34%	0.94%	-0.81%	0.38%	1.20%	0.65%	0.91%
Lãi ròng/Doanh thu	10.62%	4.51%	-2.22%	3.68%	0.93%	-0.81%	0.29%	1.19%	0.58%	0.68%
ROE	22.23%	25.66%	-8.81%	13.17%	2.56%	-4.31%	4.93%	18.17%	2.61%	6.17%
ROA	9.31%	8.55%	-2.69%	6.39%	0.90%	-1.03%	1.09%	2.41%	1.07%	2.02%
KLGD trung bình 3 tháng	498,010	322,809	4,407	1.654,077	6,554	615,772	8,820	128,259	919,287	4,415



## Khuyến cáo

*Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.*

### Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 [www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

### TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8763)

Email: [sbs.research@sbsc.com.vn](mailto:sbs.research@sbsc.com.vn)

**Nguyễn Hồng Khanh**

[Khanh.ng@sbsc.com.vn](mailto:Khanh.ng@sbsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn

Kiểm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

Email: [hanoi@sbsc.com.vn](mailto:hanoi@sbsc.com.vn)

#### Laos

Lanexang Securities Public Company

5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan

Vientiane Capital

The Lao P.D.R