

Cập nhật KQKD ngành thép Q1/24

Phân hóa

BỨC TRANH KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP

Sự hồi phục chưa đồng nhất, tăng trưởng doanh thu chỉ tập trung vào số ít doanh nghiệp lớn

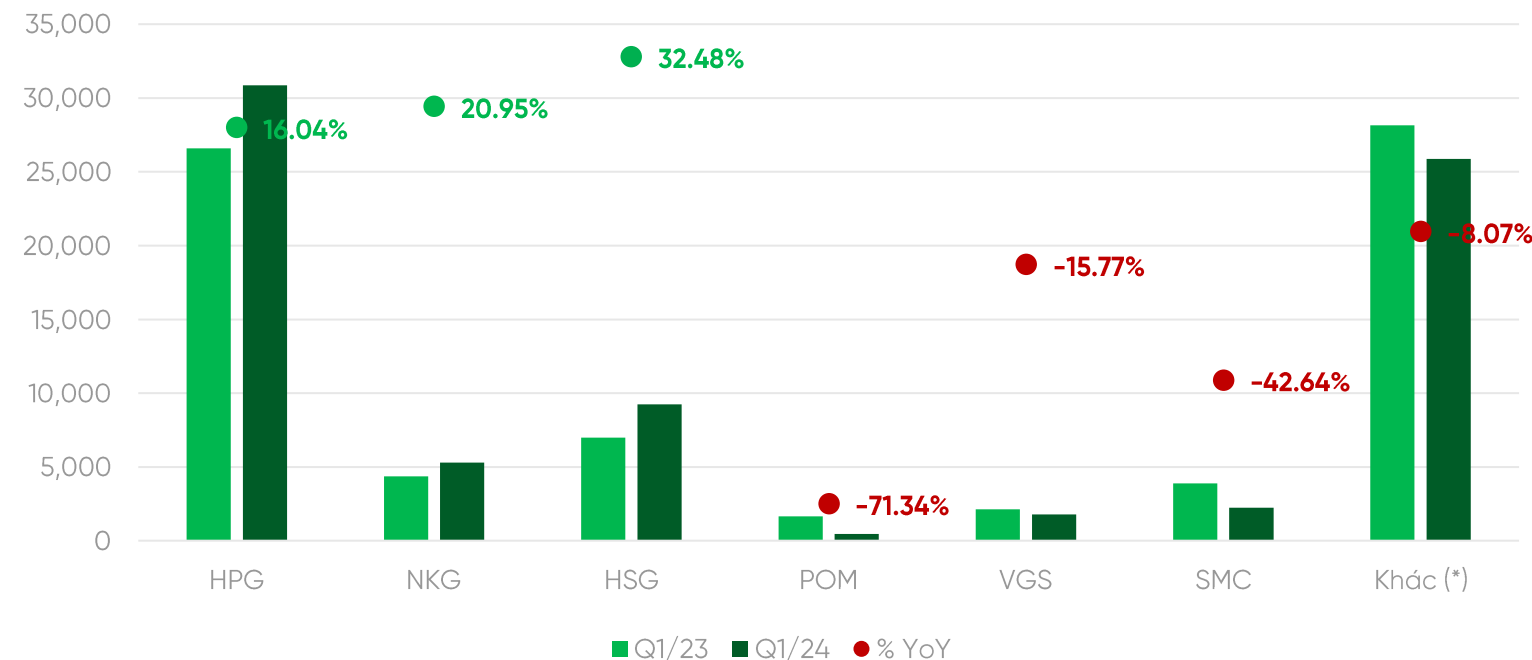
Bức tranh kết quả kinh doanh quý 1 của ngành thép nhìn chung vẫn ghi nhận sự phân hóa rõ rệt khi phần lớn sự phục hồi vẫn đang tập trung ở các nhóm doanh nghiệp lớn đầu ngành như HPG, NKG hay HSG. Nếu loại trừ 3 cổ phiếu đầu ngành, doanh thu của các doanh nghiệp niêm yết còn lại thuộc ngành thép (bao gồm cả sản xuất và thương mại theo phân ngành ICB cấp độ 5) sẽ ghi nhận mức giảm 15.2% YoY trong quý 1 năm 2024.

Thực tế theo thống kê, số lượng doanh nghiệp ghi nhận mức doanh thu giảm vẫn chiếm hơn 63% cho thấy toàn ngành vẫn đang còn gặp nhiều khó khăn. Đặc biệt với các doanh nghiệp có thị trường tiêu thụ chủ yếu là trong nước, việc tìm đầu ra cho hàng hóa vẫn còn gặp nhiều khó khăn khi thị trường tiêu thụ chính là xây dựng dân dụng vẫn còn tương đối ảm đạm, dẫn tới nhu cầu thấp. Các dự án đầu tư công được đẩy mạnh nhưng với trọng tâm là cao tốc, hàm lượng thép được sử dụng thấp và phân loại thép được sử dụng trong các công trình cầu đường và sân ga bến đỗ thường là các loại thép chất lượng cao, vốn đòi hỏi công nghệ sản xuất ở quy mô nhất định, điều mà nhiều doanh nghiệp thép nhỏ và vừa còn hạn chế.

Những lý do trên giải thích cho sự phân hóa về kết quả doanh thu, chủ yếu đến từ cạnh tranh đầu ra khi thị trường nội địa ảm đạm. Các doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng chủ yếu có các yếu tố khác biệt như về đa dạng thị trường bán hàng (nội địa và xuất khẩu), quy mô, công nghệ sản xuất (đáp ứng được yêu cầu ở các dự án đầu tư công và nhiều công trình lớn) và có lợi thế về đảm bảo và khả năng bán giá cạnh tranh khi thị trường tiêu thụ thép hiện tại vẫn là thị trường dư cung.

Doanh thu các doanh nghiệp thép tiêu biểu niêm yết quý 1 năm 2024

Đơn vị: Tỷ đồng



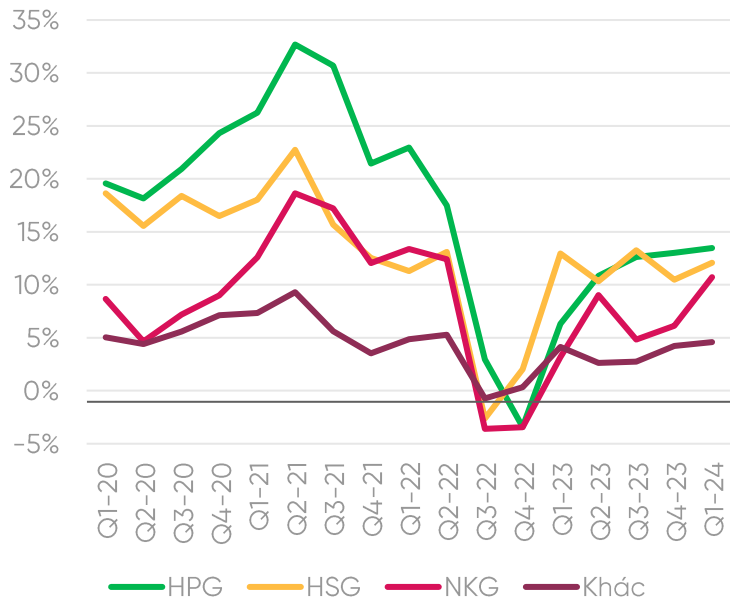
Tỷ lệ doanh nghiệp thép ghi nhận doanh thu tăng/giảm



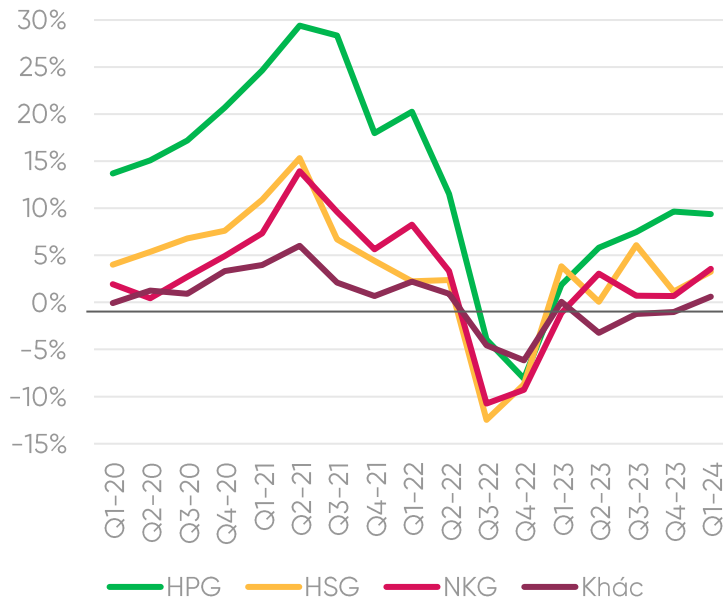
Nguồn: Báo cáo tài chính các doanh nghiệp, VPBankS Research

BỨC TRANH KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP

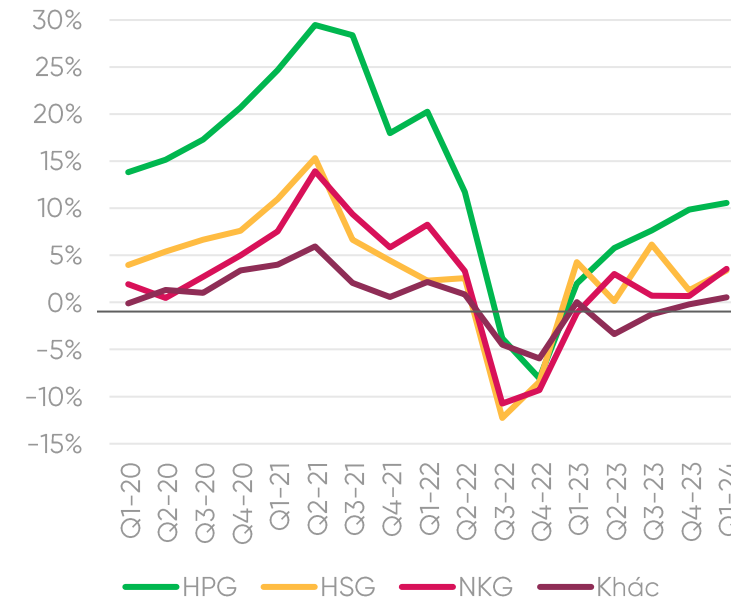
Biên lợi nhuận đang trên xu hướng cải thiện tốt, lấy lại động lực kinh doanh cho ngành



Biên lợi nhuận gộp



Biên lợi nhuận hoạt động



Biên lợi nhuận trước thuế

Đầu ra vẫn còn là yếu tố khó khăn với phần lớn các doanh nghiệp, nhưng quãng thời gian khó khăn cũng đã trôi qua và thị trường đã đào thải những doanh nghiệp yếu kém trong khi các doanh nghiệp có thể tái cấu trúc, tiết kiệm chi phí trong bối cảnh doanh thu eo hẹp đang từng bước hồi phục chờ đợi chu kỳ mới. Có thể thấy, các chỉ số biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trên thị trường đã tạo đáy từ giai đoạn 2022 và đang trên đà hồi phục. Trong đó, lợi nhuận trước thuế của đa số doanh nghiệp nhìn chung đã thoát khỏi ngưỡng âm, giúp đem lại động lực cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

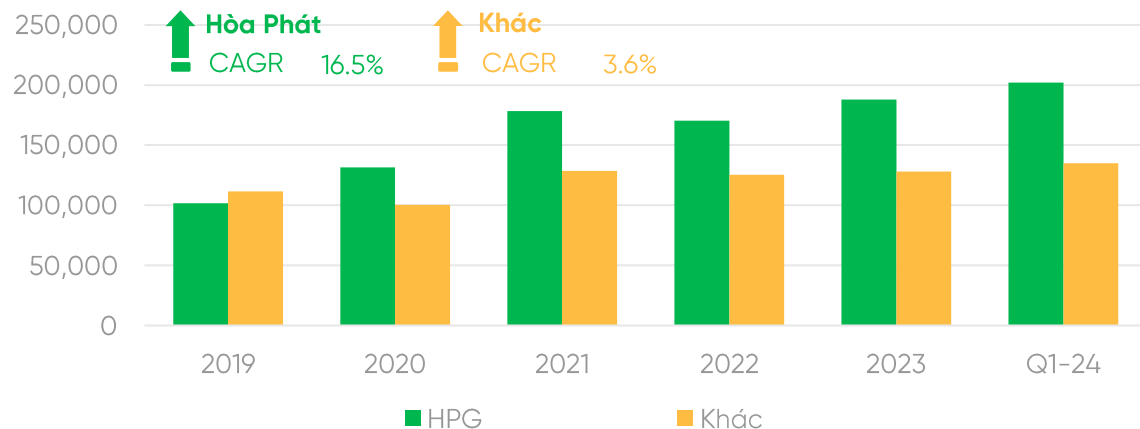
Là một ngành nhạy cảm với biến động hàng hóa, chi phí nguyên vật liệu đầu vào và giá bán đầu ra là những yếu tố rất then chốt với hoạt động của các doanh nghiệp, bao gồm một số mặt hàng chính như: giá thép, giá than cốc, giá quặng sắt, giá thép phế... Hiện tại, xu hướng chung của giá các mặt hàng trên vẫn đang là giảm nhưng việc có độ trễ giữa mức giảm của giá nguyên vật liệu và sự điều chỉnh của giá thép thị trường tạo nên thế khó cho các doanh nghiệp trong việc quản lý hàng tồn hay tham gia các hoạt động mua bán hợp đồng, sử dụng các công cụ điều tiết giá trên thị trường. Như vậy, trong bối cảnh biến số còn nhiều như hiện tại, những doanh nghiệp nào có khả năng chủ động và sức mạnh thương thuyết cao và chiến lược quản lý hàng tồn tốt sẽ ghi nhận sự cải thiện về biên lợi nhuận rõ rệt hơn nữa trong năm 2024.

BỨC TRANH KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP

Tăng trưởng tài sản duy trì nhưng khả năng quản lý giảm sút

Tổng tài sản của ngành thép Việt Nam (niêm yết)

Đơn vị: Tỷ đồng

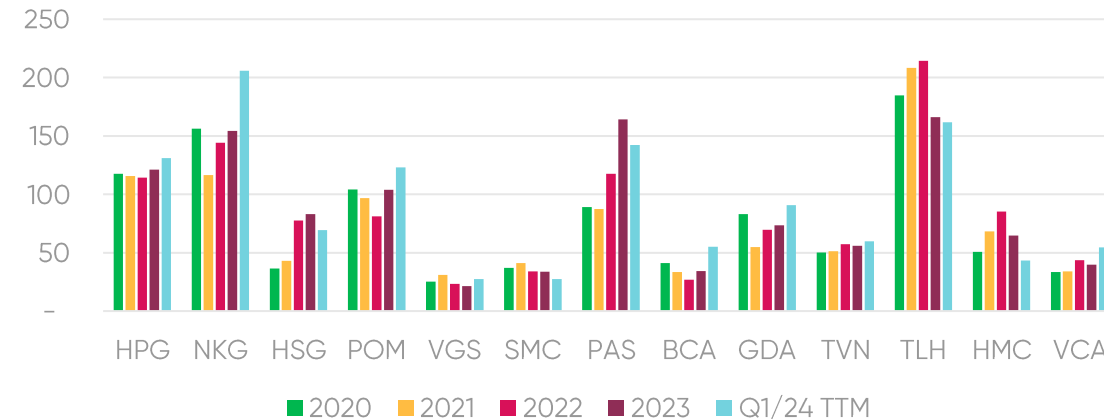


Nhìn chung, tăng trưởng tài sản của các doanh nghiệp niêm yết ngành thép vẫn tăng trưởng nhưng với tốc độ khá hạn chế khi loại đi doanh nghiệp lớn nhất là Tập đoàn Hòa Phát. Điều này góp phần lý giải sức ảnh hưởng của Tập đoàn Hòa Phát lên toàn ngành nhờ vào lợi thế quy mô, vốn rất quan trọng trong ngành sản xuất. Tổng tài sản của cả ngành trừ đi HPG chỉ tăng trưởng 3.6% CAGR trong giai đoạn 2019 – 2023 cho thấy sức ảnh hưởng nặng nề của nhiều sự kiện như dịch bệnh, khủng hoảng thị trường vốn, thị trường bất động sản, bất ổn, chiến tranh địa chính trị trong giai đoạn này lên hoạt động của cả ngành thép.

Khó khăn không chỉ phản ánh lên tốc độ tăng trưởng chung, các chỉ số liên quan tới các hoạt động cũng cho thấy khó khăn của hoàn toàn qua đi. Các chỉ số như vòng quay hàng tồn kho, vòng quay khoản phải thu của nhiều doanh nghiệp cũng đang tăng so với quá khứ phản ánh khả năng đẩy hàng tồn kho chậm hơn và việc bị các khách hàng chiếm dụng vốn nhiều hơn trong bối cảnh thị trường thép đang dư cung, khả năng bán hàng và đàm phán hợp đồng của nhiều doanh nghiệp trong ngành cũng bị hạn chế làm ảnh hưởng tới hiệu quả luân chuyển dòng tiền. So sánh tương quan, có thể thấy mỗi số doanh nghiệp có thời gian thanh lý hàng tồn và thu hồi từ khoản phải thu vượt trội so với thị trường có thể kể đến như: HPG, HSG, VCA.

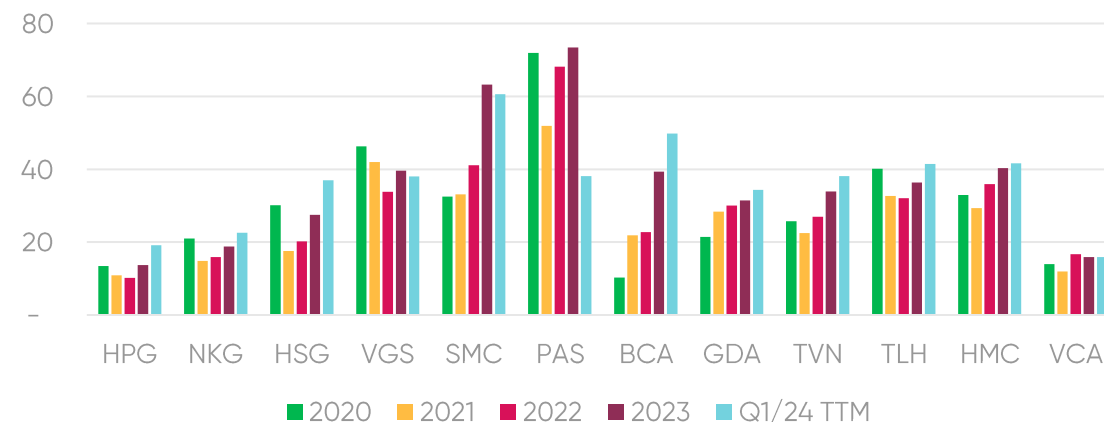
Thời gian thanh lý hàng tồn (Days sales of inventory)

Đơn vị: Ngày



Thời gian trung bình thu hồi nợ từ khách hàng (A/R days)

Đơn vị: Ngày

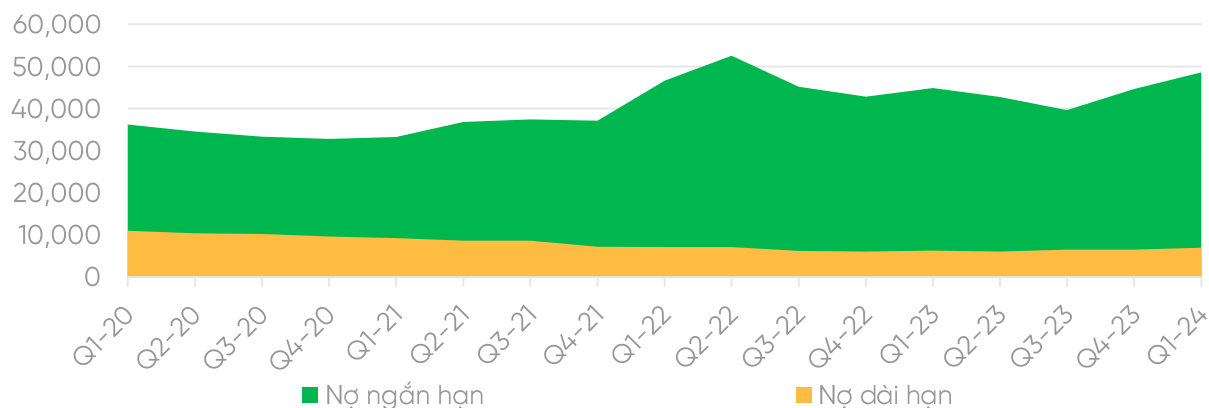


BỨC TRANH KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP

Đòn bẩy là yếu tố rủi ro, chênh lệch lớn giữa các doanh nghiệp

Tăng trưởng vay nợ của các doanh nghiệp thép niêm yết (*)

Đơn vị: Tỷ đồng

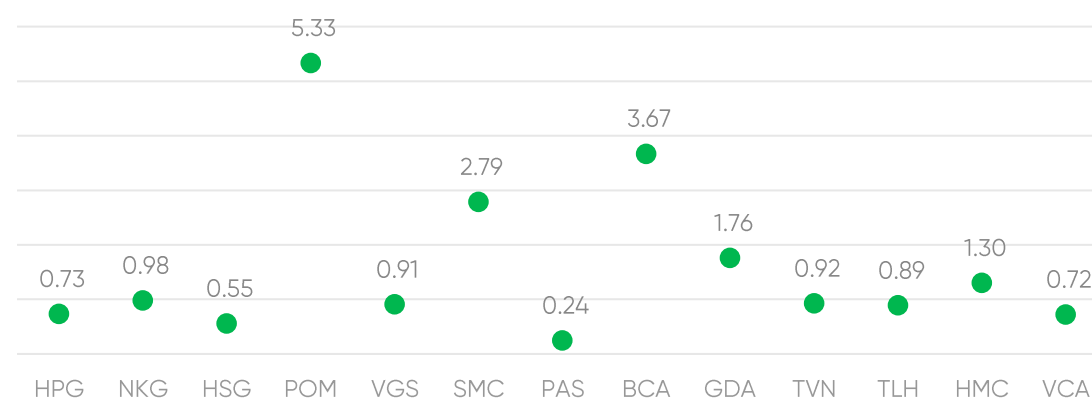


Nợ chung của các doanh nghiệp ngành thép đang tăng nhanh trong quý 1/2024, về gần lại mức vay nợ trong thời điểm đáy của chu kỳ ngành thép trong năm 2022. Như vậy, nhìn chung mặc dù nhiều chính sách và tín hiệu đi cũng những quyết sách báo hiệu ngành thép đã đi qua vùng đáy, nhưng các khó khăn còn hiện hữu trong bối cảnh chu kỳ mới chưa quay trở lại khiến cho nhiều doanh nghiệp phải gia tăng đòn bẩy giúp đỡ chờ đợi thời cơ mới.

So sánh một số doanh nghiệp nổi bật trên thị trường, có thể thấy khả năng đáp ứng về tỷ lệ nợ và khả năng trả nợ tốt nhất nằm ở 3 cổ phiếu quen thuộc của ngành thép là HPG, NKG và HSG. Điều này là hợp lý theo nhận định trong giai đoạn đầu của chu kỳ hồi phục, các doanh nghiệp có lợi thế về quy mô, thị trường sẽ tận dụng được những tín hiệu tích cực ít ỏi và với nguồn lực dồi dào, có thể tận dụng nhiều hơn các cơ hội. Phần còn lại của thị trường nhìn chung vẫn duy trì tỷ lệ nợ tương đối lớn, đi kèm chỉ số thanh toán lãi vay rất thấp cho thấy hiệu quả kinh doanh của nhiều doanh nghiệp vẫn chưa quá khả quan để có thể bù dòng tiền trả nợ, từ đó sẽ tiếp tục cần huy động nợ vay và tạo thành vòng xoáy vay nợ tới khi có những tín hiệu tích cực hơn về chu kỳ tiếp theo.

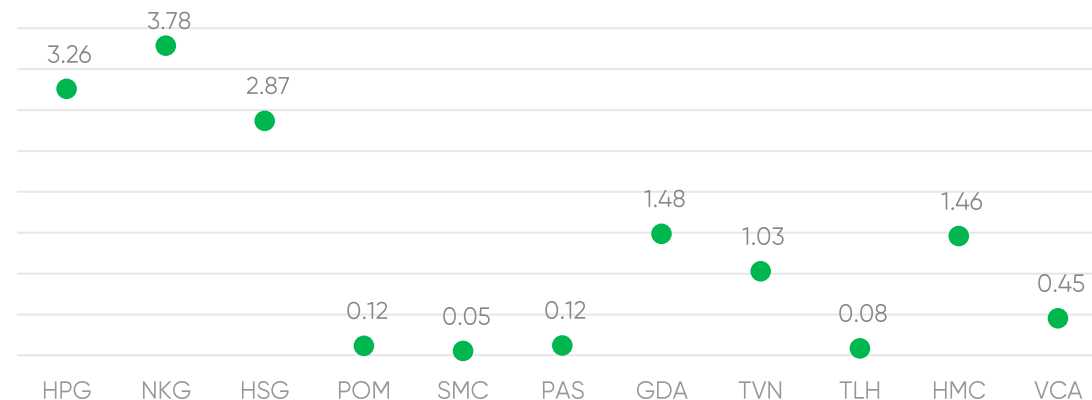
Nợ vay/vốn chủ sở hữu cập nhật quý 1/2024

Đơn vị: Tỷ đồng



Tỷ lệ bao phủ nợ vay cập nhật quý 1/2024

Đơn vị: Tỷ đồng

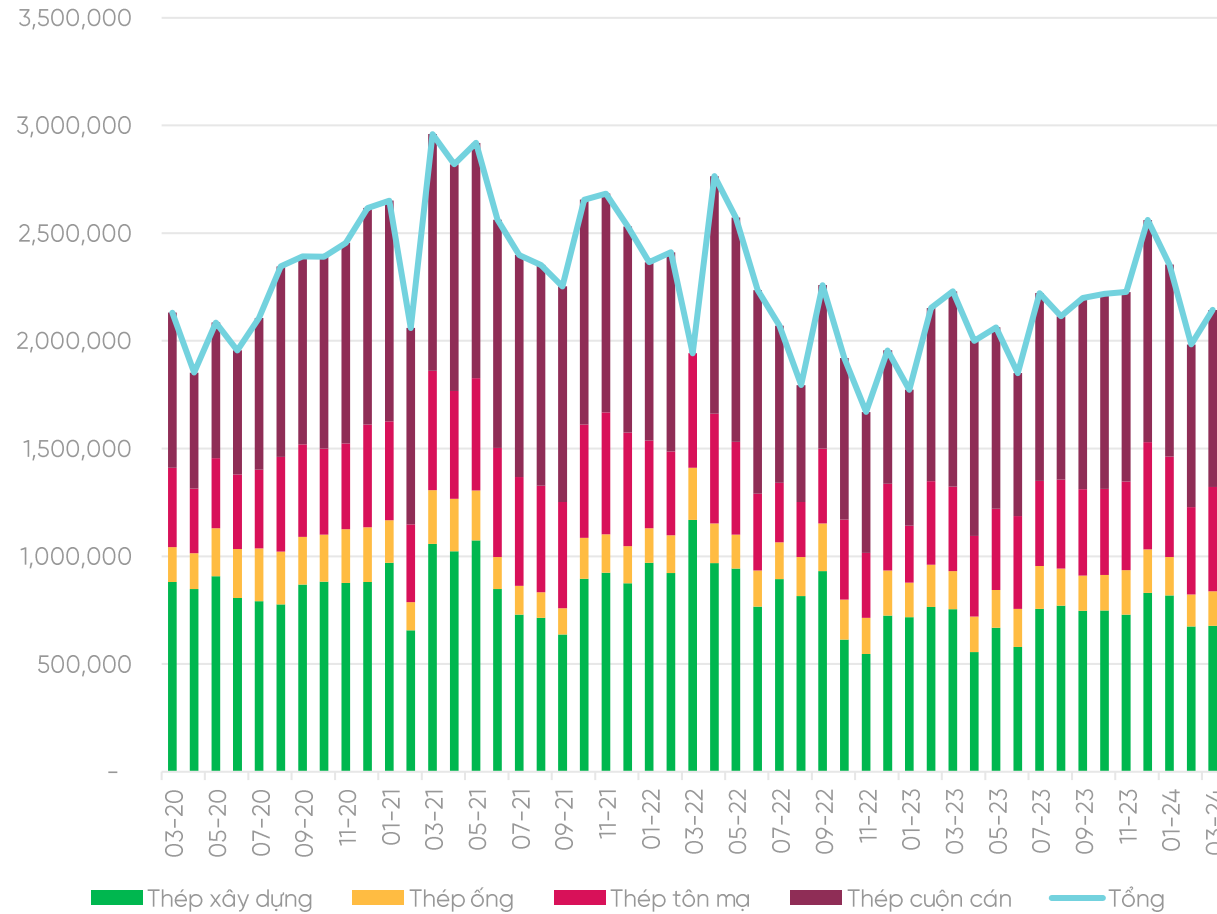


HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT THÉP TRONG NƯỚC

Đà hồi phục có phần chững lại

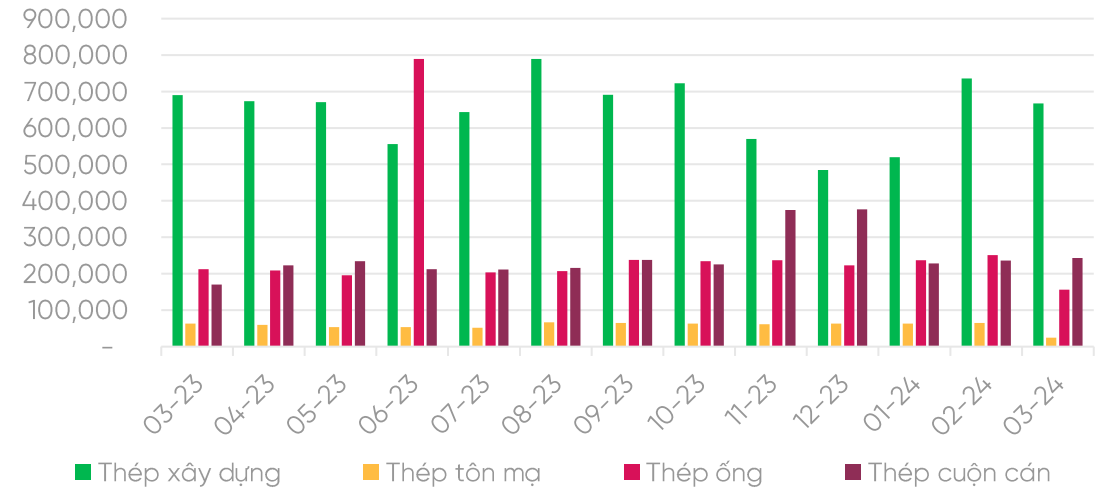
Sản lượng các sản phẩm thép

Đơn vị: Tỷ đồng



Tồn kho các sản phẩm

Đơn vị: Tỷ đồng



Mặc dù đà sản xuất đã bị hụt tương đối trong 3 tháng đầu năm nhưng ngành thép Việt Nam vẫn duy trì được tăng trưởng nhẹ 5.5% so với cùng kỳ từ mức nền thấp của năm 2023. Đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng chủ yếu đến từ các mặt hàng có tỷ trọng xuất khẩu cao như HRC với sản lượng đạt 1.86 triệu tấn (+14.8% YoY) và Tôn mạ với sản lượng 1.33 triệu tấn (+29.8%) trong khi Thép xây dựng và thép ống có mức độ sản xuất suy giảm. Mức độ sản xuất cho thấy thị trường hiện đang ở mức khá cân bằng sau hồi phục và trước 1 chu kỳ mới, kỳ vọng tăng trưởng sẽ tiếp chủ yếu đến từ mức tương quan nền thấp trong quý 2 trong bối cảnh chưa có tín hiệu xác nhận sự quay lại của chu kỳ ngành/

Tồn kho các mặt hàng của toàn ngành nhìn chung có sự sụt giảm mạnh ở thép tôn mạ và thép ống trong khi thép xây dựng bắt đầu có tín hiệu tăng trở lại sau giai đoạn quý cuối 2024 tiêu thụ tốt do yếu tố mùa vụ.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT THÉP TRONG NƯỚC

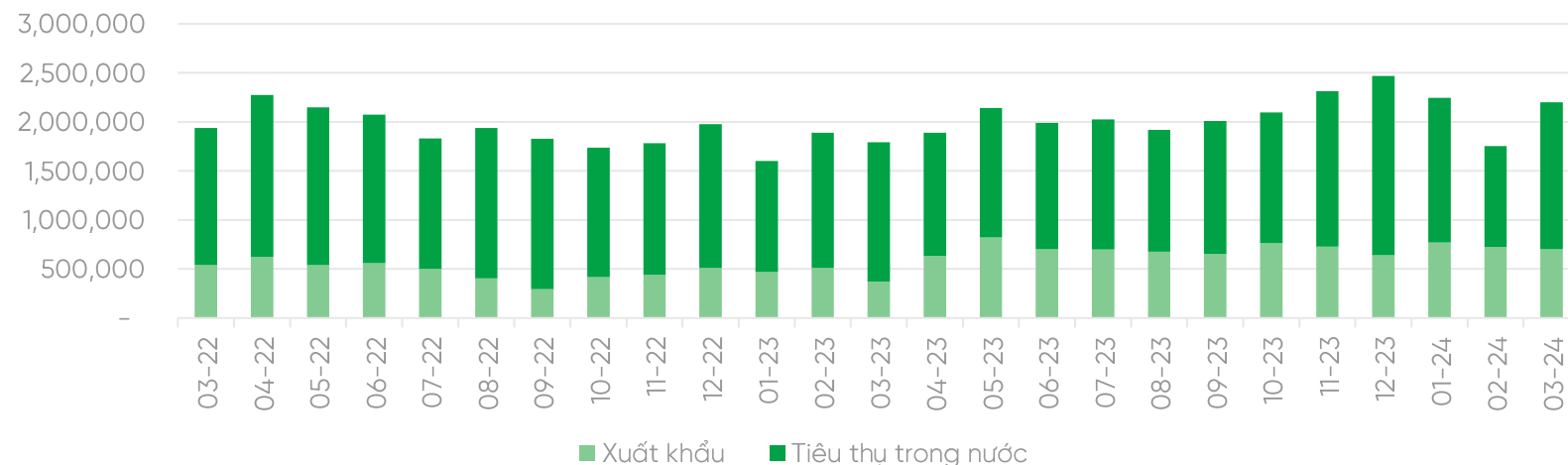
Tiêu thụ song hành, xuất khẩu duy trì tích cực từ nền thấp

Sản xuất và tiêu thụ có tương quan vận động bám sát nhau nên sản lượng bán hàng cũng sẽ ghi nhận kết quả tăng trưởng nhẹ trong quý 1 của các doanh nghiệp ngành thép, đạt khoảng 6.07 triệu tấn trong quý I năm 2024 (+10.1% YoY). Trong đó, **xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng** của ngành với tổng sản lượng xuất khẩu các loại thép đạt khoảng 2.19 triệu tấn trong 3 tháng đầu năm, tương đương tăng trưởng 62.33% so với cùng kỳ. Tiêu thụ trong nước duy trì được đà tăng trưởng nhưng với mức hạn chế, chỉ tăng 1.8% so với cùng kỳ.

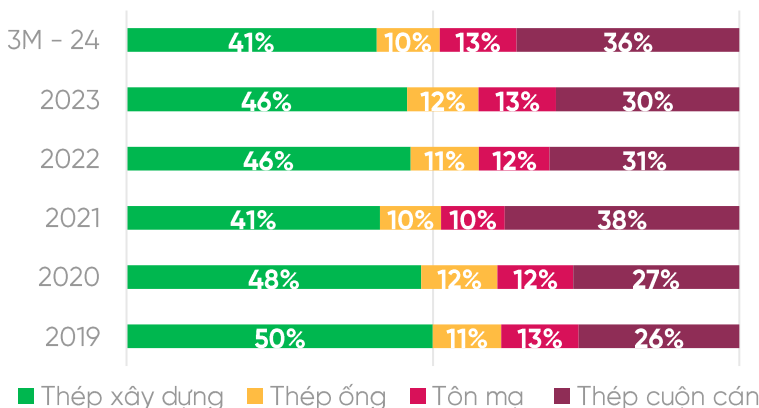
Tỷ trọng các sản phẩm tiêu thụ nhìn chung không có điểm gì quá đột biến. Xu hướng của thị trường xuất khẩu vẫn đang trong xu hướng nghiêng dần hơn về các sản phẩm có chất lượng và giá trị gia tăng cao hơn như thép cuộn cán (đặc biệt là HRC) và tôn mạ. Thép xây dựng có tỷ trọng ngày càng thấp trong cơ cấu các sản phẩm tiêu thụ, điều này thể hiện các doanh nghiệp thay vì phát triển theo hướng mở rộng công suất sản xuất thép thô, tập trung hơn vào việc dịch chuyển chuỗi giá trị sản xuất lên các sản phẩm cao cấp hơn, giúp phát triển bộ mặt của toàn ngành thép Việt Nam.

Sản lượng các sản phẩm thép

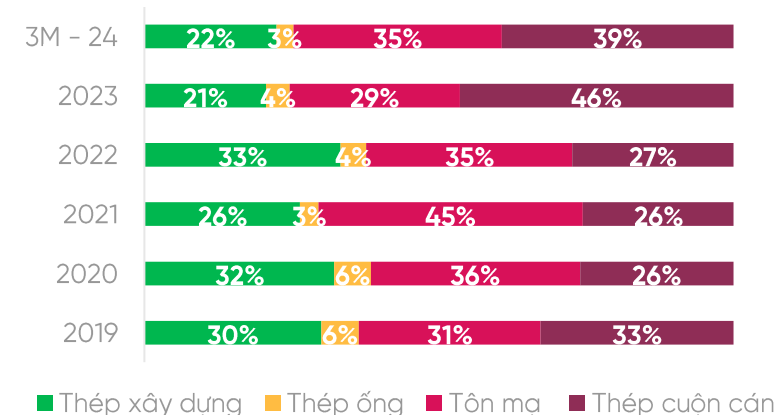
Đơn vị: Tỷ đồng



Tỷ trọng sản phẩm tiêu thụ nội địa



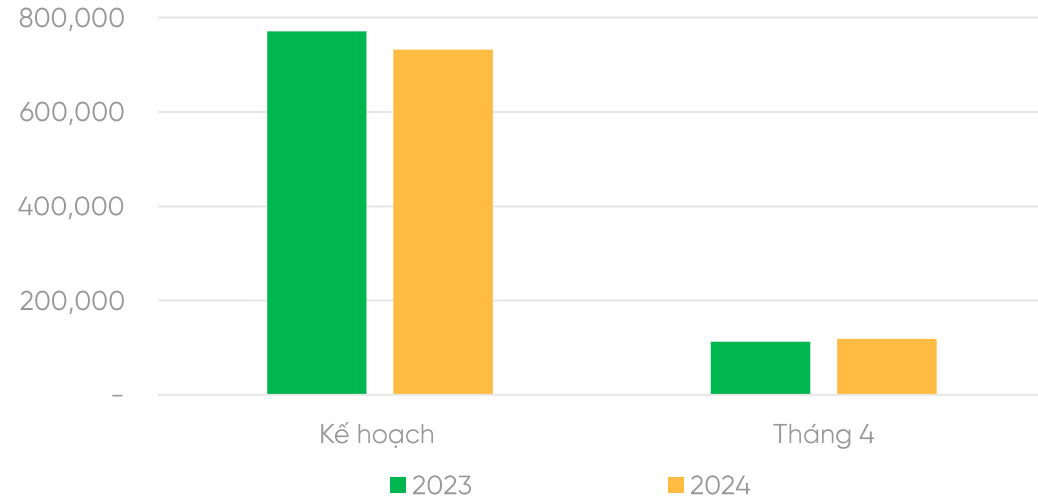
Tỷ trọng sản phẩm xuất khẩu



TRIỂN VỌNG TIÊU THỤ THÉP NỘI ĐỊA

Đầu tư công tăng mạnh hơn so với cùng kỳ

Kế hoạch đầu tư công và ước giải ngân đầu tư công 4 tháng đầu năm
Đơn vị: Tỷ đồng



Mặc dù tổng vốn đầu tư công năm 2024 (bao gồm cả kế hoạch các năm trước chuyển sang) đạt 732,155.15 tỷ đồng, thấp hơn khoảng 5% so với năm ngoái nhưng tốc độ phân bổ và giải ngân quyết liệt hơn đang cho thấy tính hiệu quả của chủ điểm giải ngân vốn đầu tư công năm nay. Theo ước tính của bộ tài chính trong 4 tháng đầu năm, tổng vốn đầu tư công đã giải ngân đạt hơn 118,453 tỷ đồng, tương đương hoàn thành 16.18% kế hoạch trong khi ở thời điểm cùng kỳ, con số này chỉ đạt 112,786 tỷ đồng, tương đương 14.63% kế hoạch năm 2023.

Vốn đầu tư công cao được đi vào thực tế cuộc sống đang góp thúc đẩy cho hoạt động nhiều nhóm ngành, trong đó các dự án giao thông trọng điểm là một yếu tố kích thích quan trọng với ngành xây dựng và vật liệu xây dựng. Với việc các dự án lớn hầu hết đã xong các khâu đấu thầu cho giai đoạn đầu tiên và đã bước vào thi công, việc huy động lớn lượng vật liệu xây dựng cho năm 2024 sẽ là một điểm nhấn quan trọng cho ngành.

Cho dù vậy, cũng cần phải làm rõ một điểm là với trọng tâm của chương trình phát triển giao thông là nằm ở các tuyến đường cao tốc và đường bộ vành đai, mật độ thép sử dụng trong đa số các công trình là không nhiều (chủ yếu nằm ở các đoạn cầu nối, công trình phụ trợ, nhà không để ở như nhà ga, bến bãi...) và đòi hỏi thép được sử dụng ở chất lượng cao nên vốn đầu tư công lớn sẽ có lợi nhiều hơn cho một số ít các doanh nghiệp lớn, có công nghệ sản xuất tạo được thép chất lượng cao và quy mô lớn khi yêu cầu vật liệu của các công trình quốc gia thường lớn, khắt khe và có biên lợi nhuận khá mỏng so với các công trình xây dựng dân dụng hay công nghiệp.

Tiến độ giải ngân một số dự án cao tốc trọng điểm bằng vốn NSNN
Đơn vị: Tỷ đồng

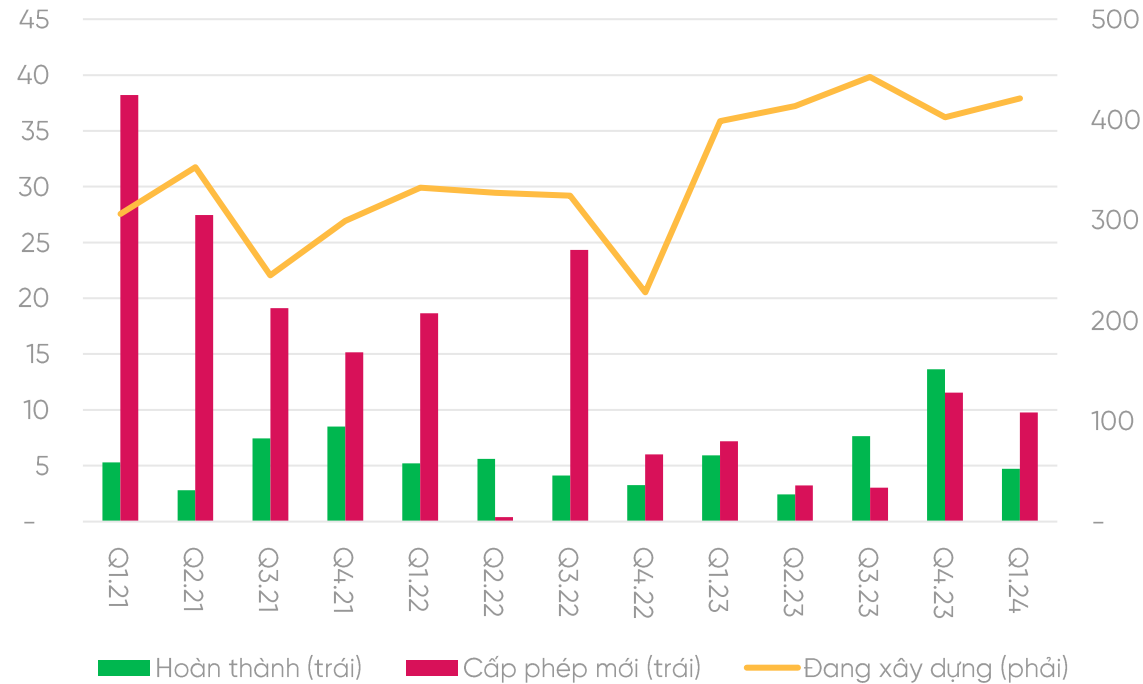
Dự án	Kế hoạch	Giải ngân	Tiến độ
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông 2017 - 2020	6,533.7	1,141.0	17.5%
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông 2021 - 2025	30,098.8	5,191.5	17.2%
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột GD1	4,917.2	622.6	12.7%
Cao tốc Biên Hòa - Vũng tàu GD1	5,852.2	346.5	5.9%
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng GD1	8,934.0	2,464.7	27.6%
Vành đai 4 - vùng thủ đô Hà Nội	9,765.0	759.8	7.8%
Vành đai 3 - TP HCM	21,490.2	718.0	3.3%
Đường Hồ Chí Minh	4,561.9	95.7	2.1%

TRIỂN VỌNG TIÊU THỤ THÉP NỘI ĐỊA

Bất động sản đang hồi phục nhưng chưa đáng kể

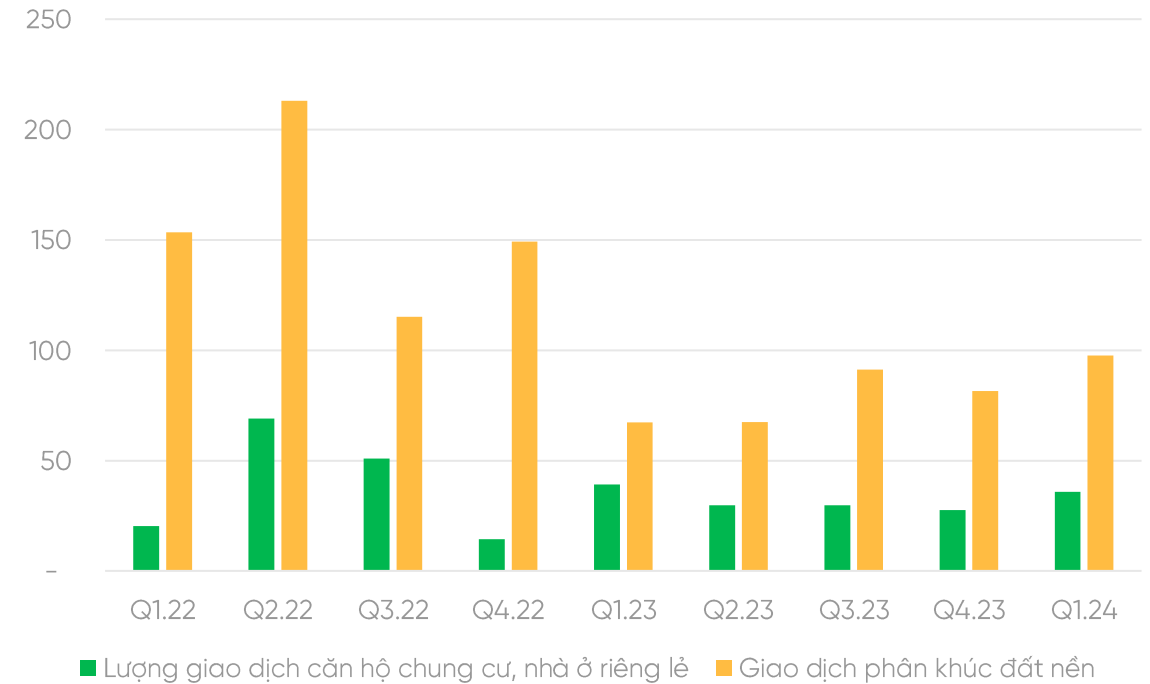
Số lượng dự án nhà ở thương mại

Đơn vị: Nghìn dự án



Số lượng Giao dịch bất động sản

Đơn vị: Nghìn giao dịch



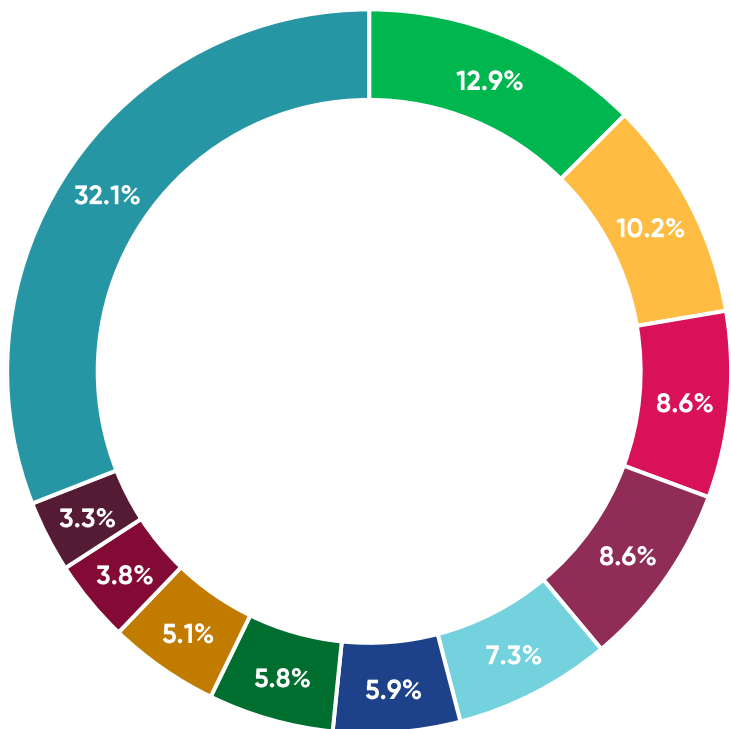
Bất động sản dân dụng vẫn là yếu tố đầu ra quan trọng nhất đối với khả năng tiêu thụ nội địa của ngành thép. Số liệu hồi phục được ghi nhận theo từng quý. Mặc dù vậy, giá trị các dự án hoàn thành và các giao dịch thực hiện nhìn chung vẫn đang ở mức khá thấp so với với dữ liệu lịch sử cho thấy thị trường bất động sản chưa quay được trở lại sống. Hiện tại các doanh nghiệp chủ yếu vẫn đang thực hiện nốt các dự án đã xong pháp lý, hoàn thiện đầy đủ thủ tục để bàn giao khách hàng. Hai yếu tố quan trọng nhất là khung luật pháp mới và khả năng chi tiêu của người dân chưa có những tín hiệu tích cực cụ thể để có thể cởi trói 2 đầu cho thị trường bất động sản. Chính vì vậy, thị trường bất động sản dự kiến sẽ tiếp tục xu hướng này ít nhất trong Q2, Q3 năm 2024 kéo theo mức độ hồi phục về nhu cầu xây dựng mới, nhu cầu thép xây dựng ở mức hạn chế, chưa thể có động lực tăng trưởng vào sóng mạnh mẽ, nhiều khả năng sóng cụm ngành bất động sản – xây dựng – vật liệu xây dựng sẽ phải kéo dài sang giai đoạn 2025 – 2026.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU THÉP

Nhu cầu thế giới được dự báo tích cực ở nhiều thị trường chính

Tỷ trọng các thị trường xuất khẩu thép của Việt Nam

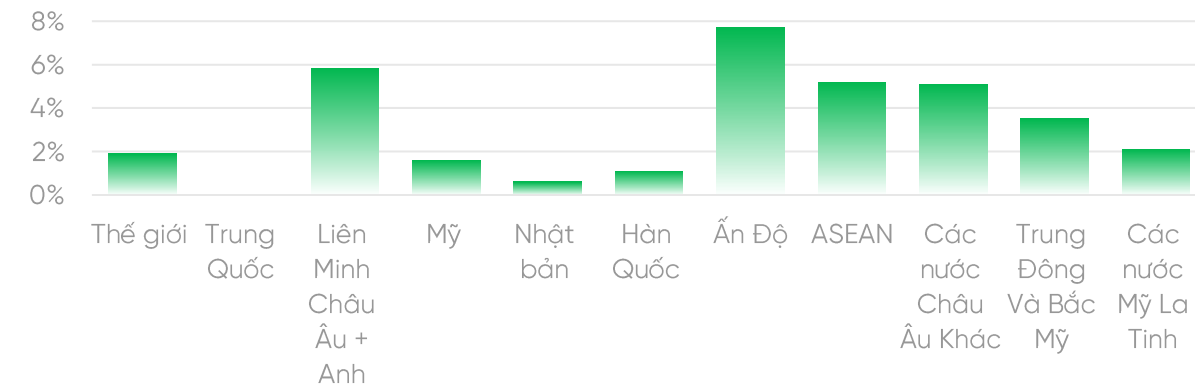
Đơn vị: %



- Italia
- US
- Cam pu-chia
- Ấn độ
- Malysia
- Indonesia
- Bỉ
- Hàn Quốc
- Tây Ban Nha
- Đài Loan
- Khác

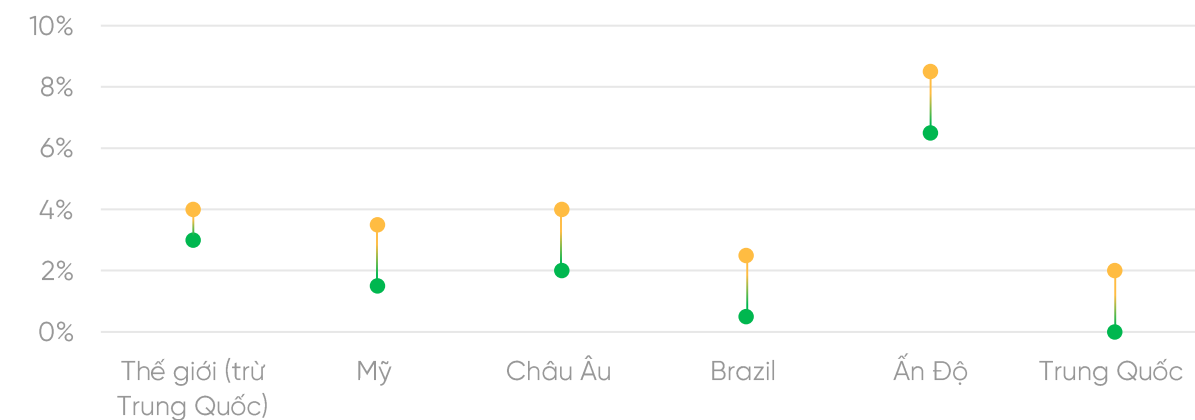
Dự báo tăng trưởng nhu cầu thép năm 2024 bởi hiệp hội thép thế giới

Đơn vị: %



Dự báo tăng trưởng nhu cầu thép năm 2024 so với 2023 bởi ArcelorMittal

Đơn vị: %

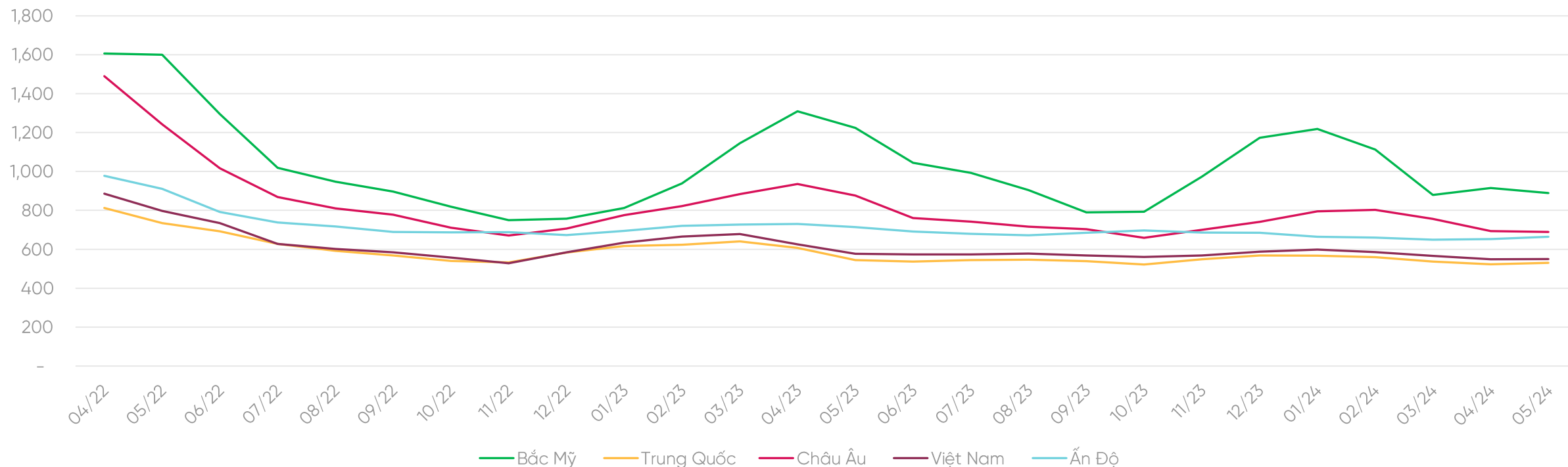


DIỄN BIẾN GIÁ THÉP THẾ GIỚI

Chênh lệch giá lớn giữa các quốc gia và vùng lãnh thổ

Diễn biến giá HRC tại các thị trường trên thế giới

Đơn vị: Triệu USD



Sự tích cực của thị trường xuất khẩu ngoài việc hồi phục của các thị trường quốc tế còn có sự đóng góp lớn đến từ xu hướng giá thép chênh lệch giữa các quốc gia. Có thể thấy, chênh lệch giá HRC xuất khẩu một số thị trường chính như các nước phương Tây (Mỹ, Châu Âu) với khoảng cách giá từ 25% - 60%. Điều này tạo một lợi thế lớn cho thép xuất khẩu Việt Nam trong cuộc cạnh tranh về giá, nhất là trong bối cảnh thị trường thép quốc tế đang dư cung. Với việc nhu cầu xây dựng hiện tại trên toàn cầu chưa quá cao, khả năng tạo ra áp lực về giá sẽ là yếu tố quan trọng. Một điểm đáng lưu ý khác là trong các quốc gia lớn sản xuất thép, Trung Quốc hiện tại đang có khả năng tạo ra mức giá thép chiết khấu sâu nhất, và có thể là một trở ngại lớn khi mà công suất của Trung Quốc vốn đã chiếm hơn 50% tổng sản lượng thép toàn cầu. Chi tiết về vấn đề này sẽ được tiếp tục trình bày trong phần sau của báo cáo.

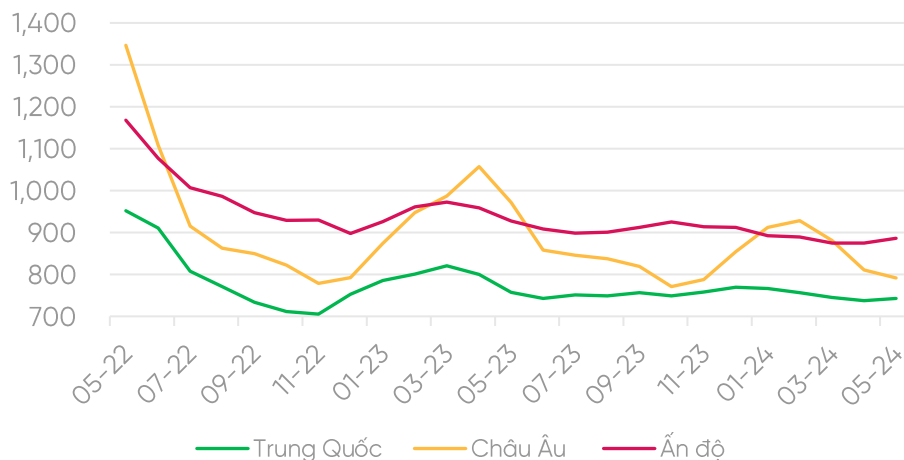
DIỄN BIẾN GIÁ THÉP THẾ GIỚI

Xu hướng giá một số loại thép khác trên thế giới

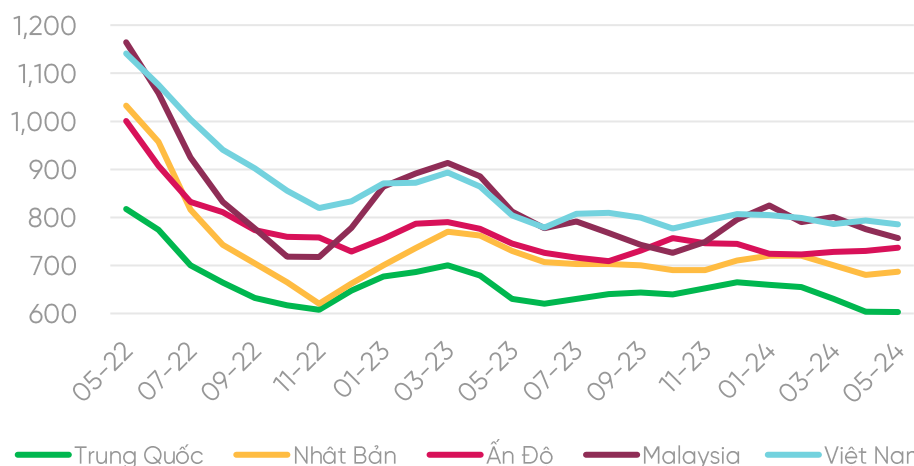
Tổng quan, giá các mặt hàng thép chính trên thế giới và Việt Nam vẫn đang biến động ở vùng giá thấp sau một đợt giảm giá mạnh. Điều này phản ánh sự yếu ớt của lực cầu sau khi có những sự phục hồi nhất định khi xu hướng kinh tế chung của toàn cầu vẫn còn nhiều ẩn số.

Ngành thép vẫn đang lằm lũi ở khu vực đáy, không chỉ ở Việt Nam mà trên toàn thế giới, đã có những tín hiệu đầu tiên để bật lại sau thời gian giảm mạnh. Mặc dù vậy, hiện biến động tăng trưởng về cầu đã đang chậm lại và sẽ cần thêm thời gian cho các thị trường phục hồi các yếu tố quan trọng khác trước như chi tiêu, bất động sản trước khi có thể kéo vực lại được ngành thép toàn cầu.

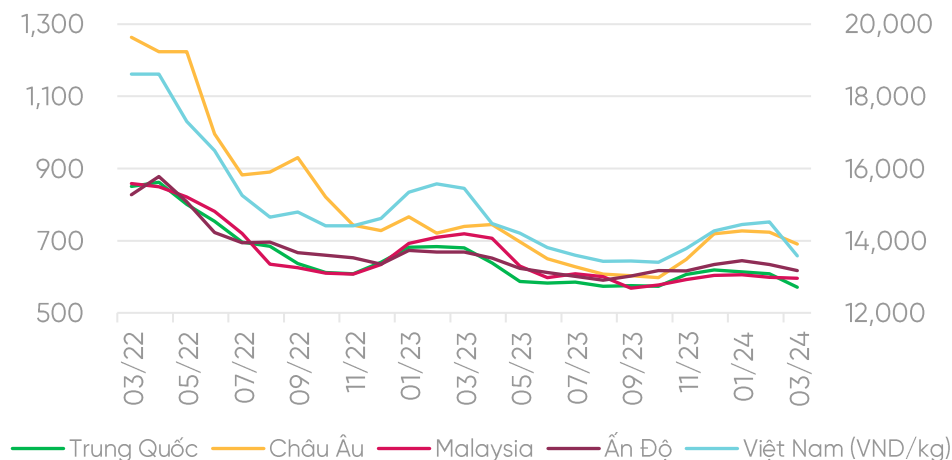
Giá tôn mạ (USD/tấn)



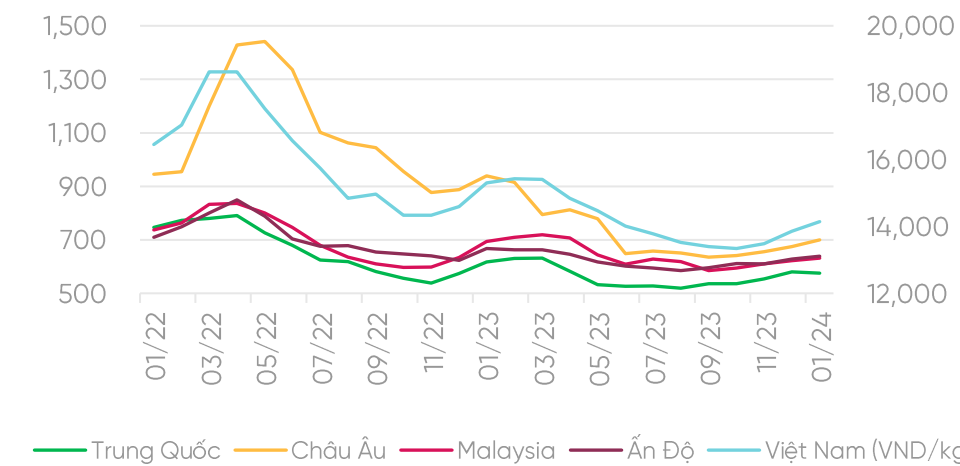
Giá thép cuộn cán nguội (USD/tấn)



Giá thép cuộn (USD/tấn)



Giá thép thanh (USD/tấn)

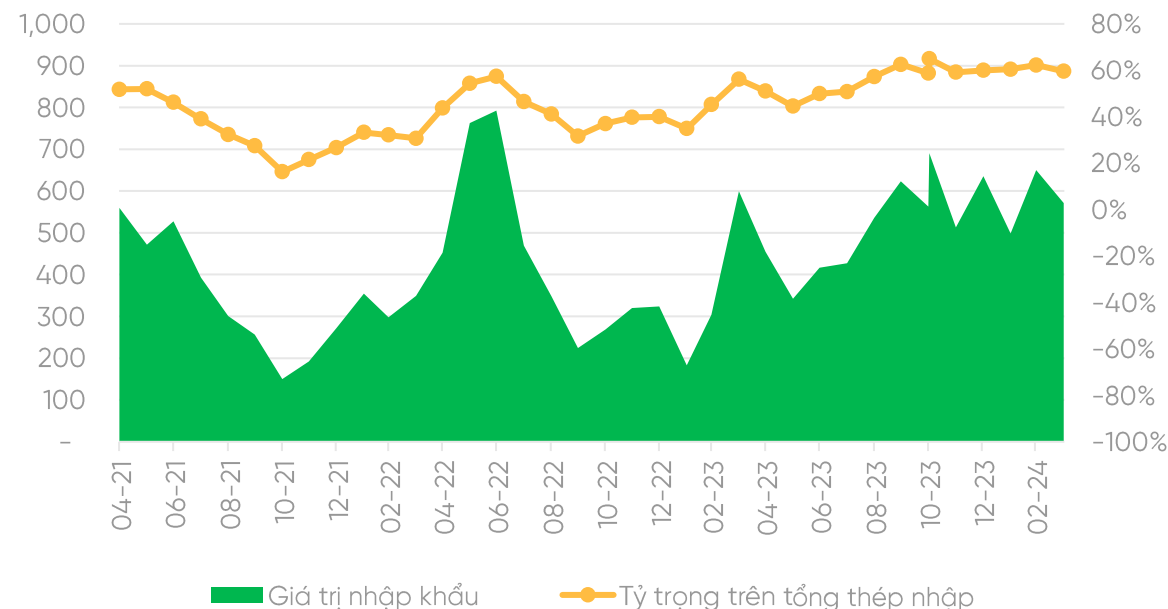


ÁP LỰC TỪ TRUNG QUỐC

Sản lượng ồ ạt và giá thép phá đáy từ Trung Quốc trở thành mối nguy cho ngành thép nội địa

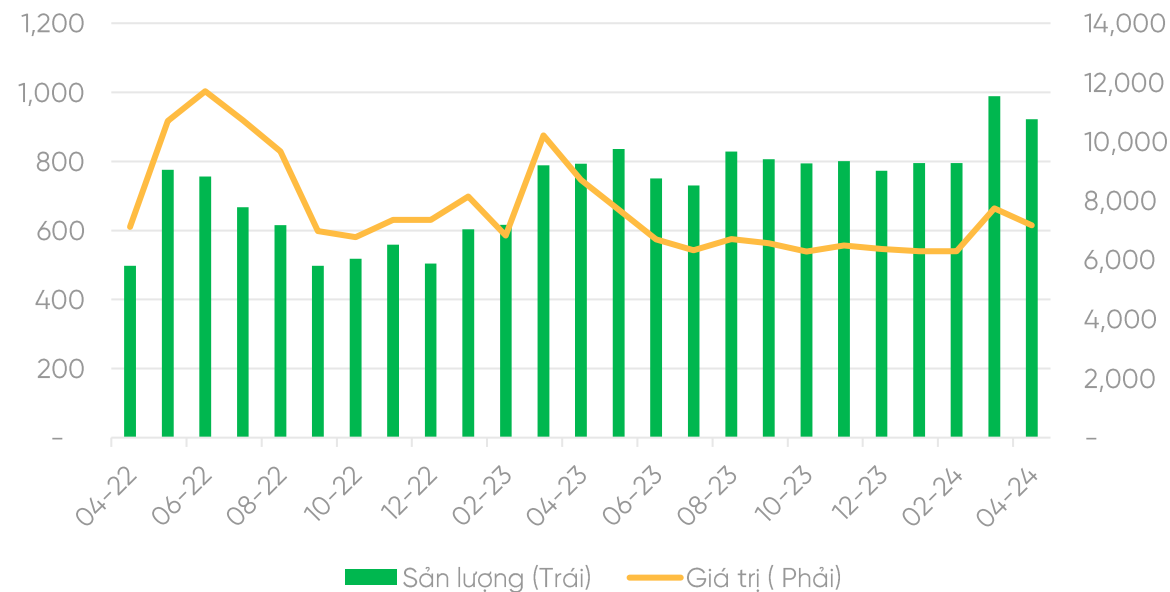
Sản lượng và tỷ trọng thép nhập khẩu vào Việt Nam từ Trung Quốc

Đơn vị: Triệu USD (trái) và % (phải)



Sản lượng và giá trị thép xuất khẩu của Trung Quốc

Đơn vị: Vạn tấn (trái) và Triệu USD (phải)



Thép Trung Quốc vẫn là một bài toán lớn cần được giải trong năm 2024. Với việc thị trường bất động sản Trung Quốc chưa gỡ được nút thắt, kinh tế còn nhiều ảm đảm, trong khi các nhà sản xuất thép vẫn đang ồ ạt sản xuất để giữ cho dây chuyền hoạt động, kèm theo việc bám sát hạn ngạch theo chương trình giảm phát thải Carbon về nên một bức tranh về thị trường dư cung tại Trung Quốc. Điều này khiến đầu ra tất yếu mà các nhà sản xuất thép Trung Quốc phải tìm đến là thị trường quốc tế. Trong 4 tháng đầu năm 2024, theo số liệu của tổng cục thống kê Trung Quốc, tổng sản lượng thép xuất khẩu từ thị trường Trung Quốc đã đạt hơn 35 triệu tấn (+25.04% YoY). Mặc dù vậy, giá trị xuất khẩu lại chỉ đạt 27.52 tỷ USD (-18.81%) cho thấy không chỉ áp lực về sản lượng, mà giá bán cũng được các doanh nghiệp Trung Quốc đưa ra ở một mức rất cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Thép Trung Quốc giá rẻ tràn lan trên thị trường tạo nên một thách thức rất lớn cho các nhà xuất khẩu thép lớn.

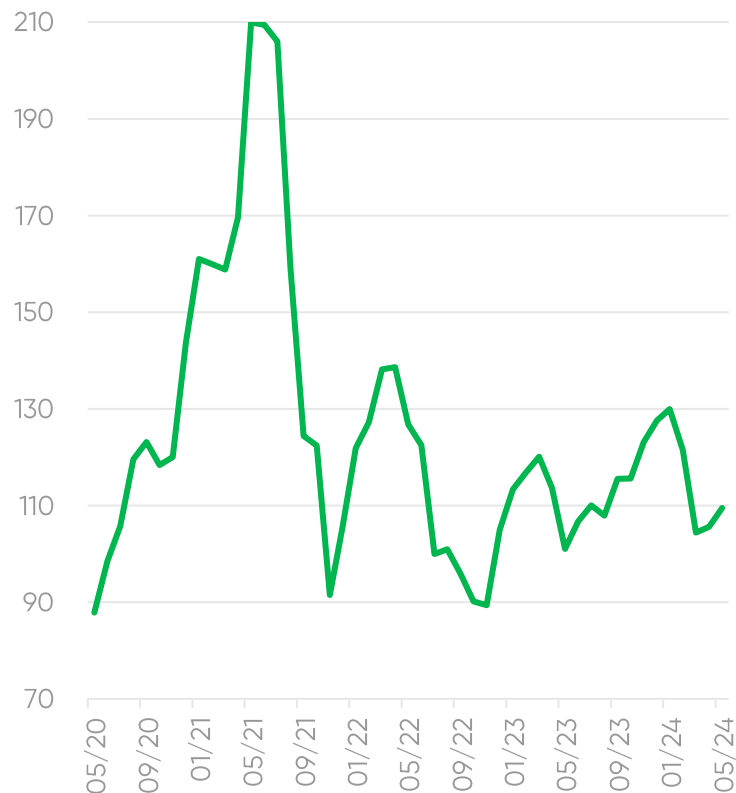
Không chỉ tác động tới thị trường quốc tế, thị trường nội địa của Việt Nam cũng gặp cạnh tranh rất khốc liệt lượng thép Trung Quốc nhập khẩu và thị trường nội địa đã bắt đầu tăng từ giữa năm 2023, tạo một áp lực rất lớn khiến cho nhiều doanh nghiệp đã phải đệ đơn yêu cầu điều tra chống bán phá giá thời gian gần đây. Cho tới khi những quyết định của bộ Công Thương được đưa ra, việc thép Trung Quốc đã, đang và sẽ tiếp tục cạnh tranh với mức giá siêu thấp trên thị trường sẽ là một trở ngại rất lớn cho các doanh nghiệp thép Việt Nam

BIẾN ĐỘNG GIÁ CÁC NGUYÊN VẬT LIỆU ĐẦU VÀO

Giá các nguyên vật liệu đầu vào chính đã quay đầu giảm trong đầu năm 2024

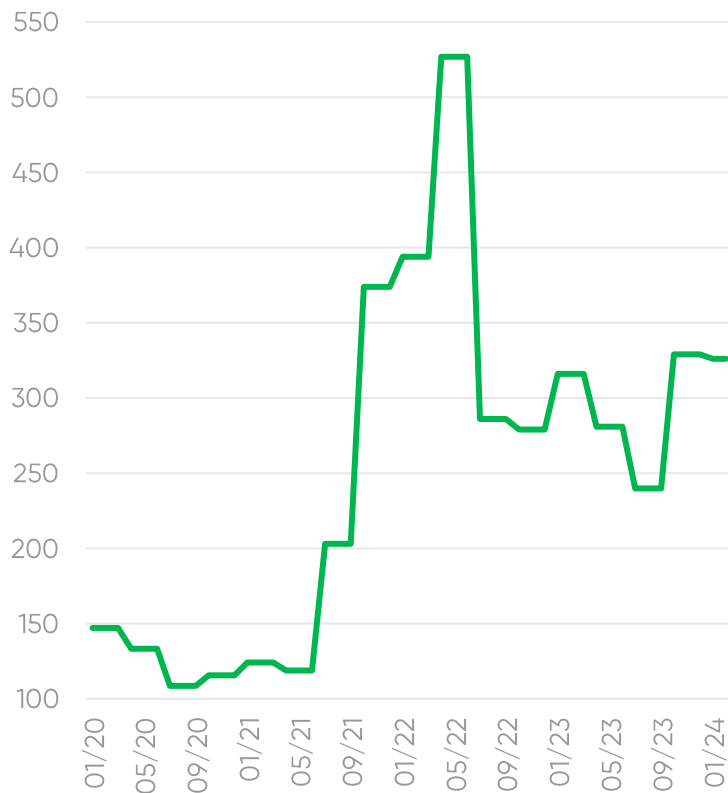
Giá quặng sắt giao ngay tại Trung Quốc

Đơn vị: USD/tấn



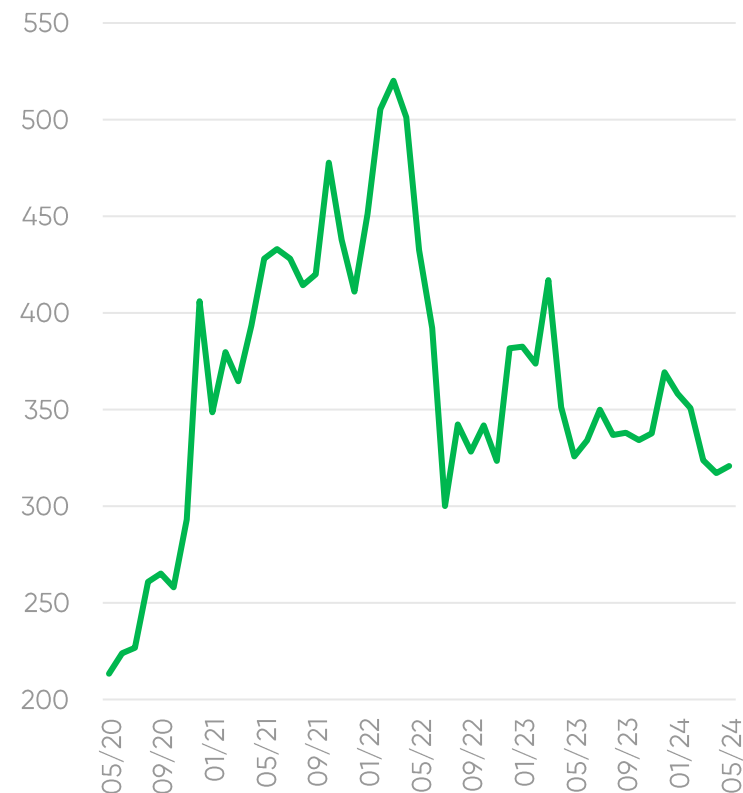
Giá than cốc xuất cảng tại Úc

Đơn vị: USD/tấn



Giá thép phế xuất khẩu từ Nhật Bản

Đơn vị: USD/tấn

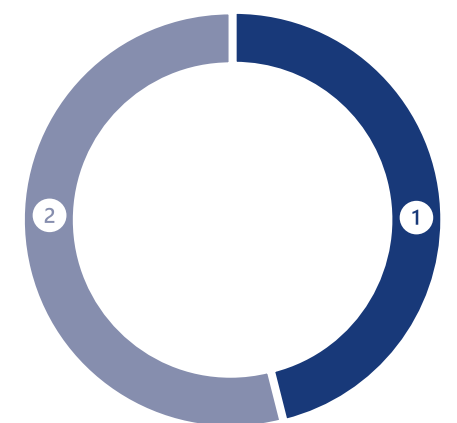
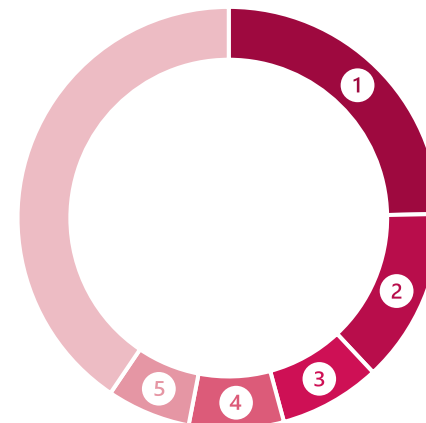
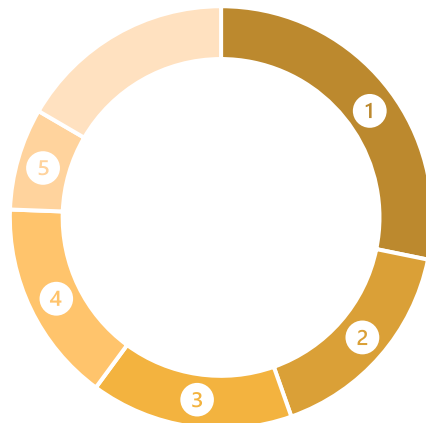
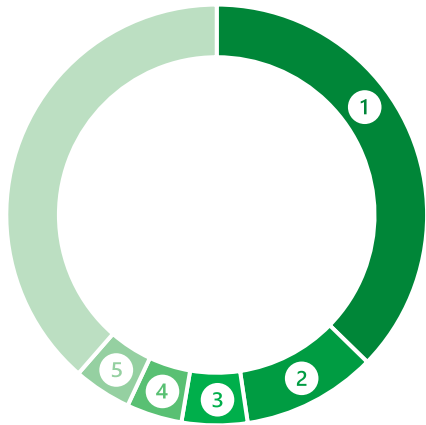


Cũng tương tự với giá thép, các nguyên vật liệu đầu vào chính đang biến động không theo xu hướng ở vùng giá thấp so với lịch sử, phản ánh trạng thái chờ đợi chu kỳ mới của ngành thép toàn cầu. Biến động lên/xuống tương đối khó dự đoán của cả giá đầu ra và đầu vào ngành thép sẽ tạo một thế khó trong việc xác định chiến lược quản lý hàng tồn và bán hàng của các doanh nghiệp ngành thép.

THỊ PHẦN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Không có nhiều sự thay đổi về thị phần trong quý 1/24 trong bối cảnh thị trường còn ảm đạm

Thép xây dựng			Thép tôn mạ			Ống thép			HRC		
Thứ hạng	Doanh nghiệp	Thị phần	Thứ hạng	Doanh nghiệp	Thị phần	Thứ hạng	Doanh nghiệp	Thị phần	Thứ hạng	Doanh nghiệp	Thị phần
1	Hòa Phát	37.3%	1	Hoa Sen	28.2%	1	Hòa Phát	24.7%	1	Hòa Phát	46.1%
2	VNSteel	10.3%	2	Nam Kim	16.4%	2	Hoa Sen	13.3%	2	Formosa Hà Tĩnh	53.9%
3	Formosa Hà Tĩnh	5.1%	3	Tôn Đông Á	15.5%	3	Minh Ngọc	7.8%			
4	Posco Yamato Vina	4.5%	4	TVP	15.5%	4	TVP	7.3%			
5	Việt Đức	4.3%	5	Hòa Phát	7.8%	5	Việt Đức	6.4%			



MỘT SỐ THÔNG TIN VỀ THỊ TRƯỜNG

Các đề xuất phòng vệ thương mại được đưa ra để phòng ngừa rủi ro từ Trung Quốc

1 Chống bán phá giá thép mạ từ Cộng hòa nhân dân Trung Hoa và Đại Hàn Dân Quốc

Cập nhật: Ngày 03/05/2024, Cơ quan điều tra thuộc Cục Phòng vệ thương mại Bộ Công Thương đã xác nhận Hồ sơ đầy đủ, hợp lệ theo quy định của pháp luật về phòng vệ thương mại. Dự kiến trong thời hạn **45 ngày** tính từ ngày xác nhận hợp lệ, Cơ quan điều tra sẽ thẩm định hồ sơ để trình Bộ trưởng Bộ Công Thương xem xét tiến hành điều tra hoặc không tiến hành điều tra vụ việc. Sau đó nếu quyết định tiến hành trong khoảng từ 12 đến 18 tháng.

Đánh giá: Việt Nam đã từng áp dụng biện pháp phòng vệ thương mại này giai đoạn 2017 – 2022 với mức thuế suất dao động từ 3.17% – 38.34% cho nhiều nhà sản xuất từ Trung Quốc và Hàn Quốc. Việc này nếu được thông qua sẽ lại mang đến thông tin tích cực cho các nhà sản xuất thép mạ trong nước, một số cái tên niêm yết có thể được hưởng lợi như: NKG, HSG, GDA...

2 Chống bán phá giá thép cuộn cán nóng (HRC) từ Cộng hòa nhân dân Trung Hoa và Ấn Độ

Cập nhật: Ngày 09/04/2024, Cơ quan điều tra thuộc Cục Phòng vệ thương mại Bộ Công Thương đã yêu cầu các doanh nghiệp nộp bổ sung hồ sơ hoàn thiện, bổ sung hồ sơ, thông tin có liên quan tới cáo buộc về hành vi bán phá giá của thép HRC nhập khẩu. Hiện chưa có quyết định về xác nhận đủ hồ sơ, nên từ thời điểm Cục phòng vệ thương mại tiếp nhận đủ hồ sơ tới lúc quyết định xem liệu có tiến hành điều tra hay không sẽ cần thêm 45 ngày và sau đó nếu điều tra, quá trình sẽ tiếp tục diễn ra trong vòng từ 12 – 18 tháng

Đánh giá: Hiện tại giá HRC của Trung Quốc đang thấp hơn khoảng 3.6% so với thép HRC Việt Nam (theo giá cập nhật theo tháng trên Bloomberg), với mức để có thể xác định có hành vi chống bán phá giá là $\geq 2\%$, sự kiện phù hợp tiêu chí về giới hạn chênh lệch bán phá giá, tuy vậy, vẫn cần thêm nhiều thông tin về mức độ thiệt hại đối với các doanh nghiệp sản xuất trong nước (cụ thể là 2 doanh nghiệp Tập Đoàn Hòa Phát và Formosa Hà Tĩnh) và cân nhắc với lợi hại của ngành sản xuất tôn mạ trong nước. Thời gian chấp thuận, khởi xướng điều tra, điều tra còn dài nên ảnh hưởng sẽ chưa được thể hiện ngay trong ngắn hạn. Các doanh nghiệp được hưởng lợi nếu luật được thông qua: HPG, Formosa, các doanh nghiệp bất lợi là các doanh nghiệp có đầu vào là sản xuất tôn mạ, tiêu biểu như HSG, NKG.

3 Hàn Quốc tiếp nhận hồ sơ đề nghị chống bán phá giá thép không gỉ cán nguội có xuất xứ hoặc nhập khẩu từ Việt Nam

Cập nhật: Ngày 16/05/2024, Ủy ban Thương mại Hàn Quốc đã tiếp nhận Hồ sơ đề nghị chống bán phá giá đối với mặt hàng thép không gỉ cán nguội có xuất xứ hoặc nhập khẩu từ Việt Nam

Đánh giá: Hiện vụ việc mới ở mức tiếp nhận hồ sơ, chưa tiến hành điều tra nên cần theo dõi thêm

4 Canada khởi xướng điều tra chống bán phá giá đối với dây thép nhập khẩu từ Việt Nam

Cập nhật: Ngày 08/03/2024, Cơ quan dịch vụ biên giới Canada khởi xướng điều tra chống bán phá giá đối với dây thép (Wire Rod) từ xuất xứ hoặc xuất khẩu từ Việt Nam. Kết luận sơ bộ dự kiến sẽ có trong vòng **90 ngày** kể từ ngày khởi xướng. Tòa án thương mại quốc tế Canada cũng sẽ tiến hành xác định thiệt hại của việc nhập khẩu hàng hóa trong vòng **60 ngày**.

Đánh giá: Các doanh nghiệp có hoạt động xuất khẩu dây thép dự kiến sẽ bị ảnh hưởng, bao gồm cả những doanh nghiệp đã xuất khẩu và đang chuẩn bị xuất khẩu dây thép vào thị trường Canada, một số doanh nghiệp xuất khẩu dây thép tiêu biểu: HPG, Formosa...

ĐỊNH GIÁ

Mặt bằng định giá đã không còn quá rẻ với một số cổ phiếu có câu chuyện

Nhìn chung, các cổ phiếu có thanh khoản lớn, tâm điểm của ngành thép đã có mức tăng rất tốt, phản ánh nhịp chuyển đổi từ lỗ sang lãi, vượt qua vùng đáy của ngành. Trong bối cảnh còn thiếu thông tin hỗ trợ, đà phục hồi cũng chứng lại và đang chờ đợi những động lực từ chu kỳ ngành hay từng câu chuyện về mở rộng công suất, thị trường, chuỗi giá trị sản phẩm, các cổ phiếu thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư như HPG, NKG hay HSG đều đang dao động ở vùng khá tương đương với vùng trung bình trong quá khứ.

Điều này khiến cho việc lựa chọn cổ phiếu đầu tư phải cân nhắc 2 yếu tố bao gồm: (1) thời gian đầu tư sẽ cần cân nhắc trong khoảng trung – dài hạn do các yếu tố chu kỳ dự kiến sẽ cần thời gian để chờ đợi thị trường bất động sản hồi phục, còn các câu chuyện riêng về nâng công suất như Dung Quất 2 của Hòa Phát hay nhà máy tôn Nam Kim Phú Mỹ ít nhất cũng phải chờ tới giai đoạn cuối 2024, đầu 2025 mới có những tác động đầu tiên. Và (2) đặt cược vào những câu chuyện có thể tác động tích cực ngắn hạn như kết quả kinh doanh quý 2 dự kiến sẽ vẫn tốt so với mức cùng kỳ chưa quá cao hay những kỳ vọng tích cực từ các câu chuyện chờ đợi gia hạn điều tra thép mạ nhập từ Trung Quốc, Hàn Quốc... sẽ tạo những kỳ vọng cho tầm nhìn ngắn hạn hơn.

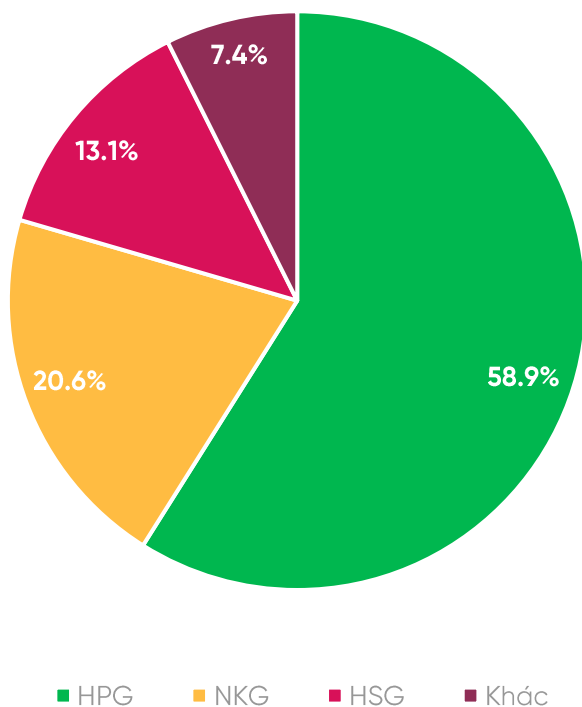
P/B hiện tại (*) P/B Trung bình 1Y P/B Trung bình 3Y P/B Trung bình 5Y P/B Trung bình 10Y

	P/B hiện tại (*)	P/B Trung bình 1Y	P/B Trung bình 3Y	P/B Trung bình 5Y	P/B Trung bình 10Y
HPG	1.66	1.57	1.64	1.62	1.71
NKG	1.14	1.01	1.00	0.69	0.81
HSG	1.15	1.15	1.10	0.93	1.08
POM	NA	0.75	0.72	0.60	0.65
VGS	1.61	1.10	1.00	0.74	0.64
SMC	0.97	0.70	0.65	0.63	0.65
PAS	0.3	0.34	0.51	NA	NA
BCA	1.66	1.57	1.64	1.62	1.71
GDA	0.71	0.76	NA	NA	NA
TVN	0.5	0.53	0.60	0.59	NA
TLH	0.45	0.49	0.55	0.41	0.47
HMC	0.78	0.77	0.89	0.84	0.73
VCA	0.68	0.74	0.88	NA	NA

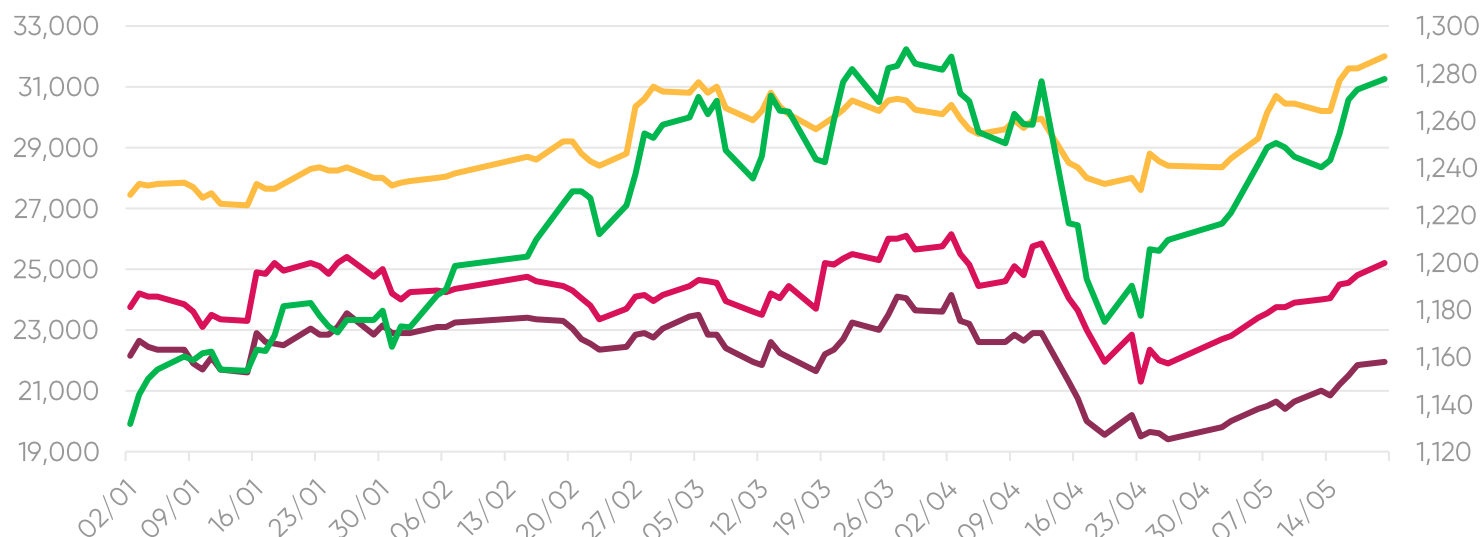
CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

Ngành thép là một ngành có tính chu kỳ. Nếu không có các câu chuyện riêng lẻ đặc biệt, các cổ phiếu trong ngành thường biến động cùng nhau và khá nhạy cùng biến động thị trường. Trong bối cảnh ngành thép đang ở những giai đoạn đầu hồi phục, khi các doanh nghiệp đang từng bước tái cấu trúc, cải tổ hệ thống kinh doanh, xử lý các vấn đề còn tồn đọng trong giai đoạn suy giảm chung của ngành và cố gắng đưa hoạt động sản xuất bám sát lại mức độ bình thường, các doanh nghiệp top đầu sẽ là những doanh nghiệp có lợi thế hơn về sự chuẩn bị, về quy mô và tiềm lực sẵn có để tận dụng những lợi thế ít ỏi được nhìn thấy ở ngành thép trong giai đoạn đầu. Điều này cũng đã được kiểm chứng thông qua bức tranh về kết quả kinh doanh quý 1 khi những vận động tăng trưởng tốt nhất đều nằm ở các doanh nghiệp top đầu và những doanh nghiệp có khả năng xuất khẩu khi xuất khẩu vẫn là một điểm sáng xuyên suốt giai đoạn khó khăn. Đồng thời, xét trên yếu tố thanh khoản, phần lớn thanh khoản thị trường đều tập trung ở các cổ phiếu đầu ngành và trong một bối cảnh dòng tiền đầu tư chưa quá mạnh mẽ và có tính chọn lọc, phân hóa cao, 3 cổ phiếu đầu ngành sẽ tiếp tục được chúng tôi theo dõi trong năm 2024, bao gồm: **HPG, HSG và NKG**. Mặc dù vậy, định giá và câu chuyện riêng lẻ cho từng cổ phiếu để có thể cân nhắc thời điểm thích hợp giải ngân.

Tỷ lệ giá trị giao dịch của các cổ phiếu trên giá trị giao toàn ngành thép trung bình 1 tháng



Diễn biến giá các cổ phiếu khuyến nghị và VN-Index



↑ YTD
16.6%
HPG

↑ YTD
6.1%
NKG

↑ YTD
-0.9%
HSG

↑ YTD
12.9%
VN-Index

Tăng trưởng từ đầu năm

(*) Dữ liệu được tính tới ngày 20/05/2024

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)

Nắm giữ – Giá mục tiêu: 31,400 (+6.44%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu HPG, giá mục tiêu là 31,400 VND/cổ phiếu tới từ:

- Vị thế số 1 thị trường thép Việt Nam về quy mô, tiềm lực và tầm ảnh hưởng lên toàn ngành của HPG, kỳ vọng sẽ giúp mang lại nhiều lợi thế trong giai đoạn đầu hồi phục
- HPG bắt đầu ghi nhận tín hiệu phục hồi từ nền thấp, kết quả kinh doanh và cả sản lượng phục hồi từ nửa sau 2023 và Q1/24 ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu
- Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 với 5.6 triệu tấn thép HRC chất lượng cao dự kiến sẽ bắt đầu cho sản lượng giai đoạn 1 vào 2025 tiếp tục là câu chuyện tăng trưởng chính giúp Hòa Phát có những thay đổi bút phá, hướng tới trở thành doanh nghiệp sản xuất thép chất lượng cao.
- Thị trường bất động sản ấm lên và vốn đầu tư công tích cực được giải ngân là yếu tố khách quan kỳ vọng sẽ giúp đầu ra của HPG tăng trưởng, đặc biệt đối với đầu tư công khi các công trình lớn đòi hỏi thép chất lượng cao, vốn là lợi thế của HPG trên thị trường.

Rủi ro đầu tư:

- Thị trường bất động sản hồi phục kém hơn kỳ vọng, dẫn tới dự phóng về điểm bắt đầu của chu kỳ thép bị sai lệch
- Cạnh tranh trên thị trường quốc tế đến từ sự hồi phục của ngành sản xuất các nước và thép giá rẻ Trung Quốc

Giá hiện tại (VND)	29,500
Giá mục tiêu (VND)	31,400
Upside	6.44%
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	188,689
KLGD TB 10 phiên	29,415,438
Cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	6,396
Sở hữu nước ngoài	49%
Tỷ lệ Free Float	55.00%



Chỉ tiêu (tỷ VND)	2022A	2023A	% tăng trưởng	2024F	% tăng trưởng
Doanh thu	142,770	120,355	-15.7%	142,285	18.2%
LN gộp	16,763	12,938	-22.8%	17,871	38.1%
LN ròng	8,444	6,800	-19.5%	11,106	63.3%
Biên LN gộp	11.85%	10.88%		12.7%	
Biên LN ròng	5.97%	5.72%		7.9%	
P/E (x)	19.19	25.13		17.4	
P/B (x)	1.7	1.7		1.9	
ROE	9.1%	6.8%		11.6%	
ROA	4.9%	3.8%		6.7%	

CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)

Năm giữ – Giá mục tiêu: 27,100 (+5.86%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu HPG, giá mục tiêu là 33,300 VND/cổ phiếu tới từ:

- Doanh nghiệp top đầu, hưởng lợi từ mạng lưới xuất khẩu lớn trong bối cảnh thị trường thép xuất khẩu đang vượt trội hơn so với thị trường thép nội địa
- Câu chuyện nội tại với nhà máy Nam Kim Phú Mỹ tại Vũng Tàu với công suất 1.2 triệu tấn/năm, sau khi hoàn thành sẽ giúp nâng tổng công suất của NKG lên gấp 2.2 lần. Dự án dự kiến được bắt đầu khởi công từ quý 2 năm 2024, chia làm 3 giai đoạn (mỗi giai đoạn 400,000 tấn/năm) và dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối 2025 – đầu 2026 và chạy tối đa công suất vào năm 2027. Đây là bước tiến lớn nếu kế hoạch được thực thi đúng theo kế hoạch đề ra vì sản lượng tăng thêm khả năng cao sẽ trung khớp vào khoảng thời gian kỳ vọng việc chu kỳ ngành thép mới quay trở lại.
- Thông tin về gia hạn chống bán phá giá với thép mạ Trung Quốc và Hàn Quốc có thể tạo lợi thế cạnh tranh trong thị trường nội địa của doanh nghiệp

Rủi ro đầu tư:

- Dự nợ USD cao và hoạt động chính của công ty là thị trường xuất khẩu nên có khả năng tạo những áp lực về tỷ giá khi giao dịch hàng hóa trên thị trường trong bối cảnh USD/VND vẫn đang gặp áp lực và neo ở vùng cao
- Thị trường tiêu thụ không phục hồi như kỳ vọng khi sự phục hồi kinh tế Việt Nam và thế giới vẫn còn nhiều ẩn số
- Biến động giá HRC và giá bán các sản phẩm tôn, ống không ổn định ảnh hưởng khả năng kiểm soát biên.

Giá hiện tại (VND)	25,600
Giá mục tiêu (VND)	27,100
Upside	5.86%
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6740
KLGD TB 10 phiên	6,978,537
Cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	263
Sở hữu nước ngoài	14.72%
Tỷ lệ Free Float	80%



Chỉ tiêu (tỷ VND)	2022A	2023A	% tăng trưởng	2024F	% tăng trưởng
Doanh thu	23,128	18,621	-19.5%	22,502	20.8%
LN gộp	1,481	1,112	-24.9%	1,670	50.1%
LN ròng	-125	117	na	560	377.0%
Biên LN gộp	6.4%	6.0%		7.4%	
Biên LN ròng	-0.5%	0.6%		2.5%	
P/E (x)	-52.8	59.2		0.90	
P/B (x)	1.2	1.2		0.9	
ROE	-2.3%	2.2%		7.48%	
ROA	-0.9%	0.9%		3.71%	

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSX: HSG)

Nắm giữ – Giá mục tiêu: 23,500 (+5.62%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu HSG, giá mục tiêu là 25,700 VND/cổ phiếu tới từ:

- Doanh nghiệp có thị phần số 1 về tôn mạ tại thị trường Việt Nam sẽ có nhiều lợi thế trong giai đoạn đầu của sự hồi phục
- Mạng lưới các đại lý trong nước và ngoài nước lớn nên có thể làm chủ khâu bán hàng và phân phối trong chuỗi giá trị, giúp linh hoạt hơn với đầu ra và khả năng kiểm soát chi phí trong giai đoạn lực cầu từ các sản phẩm tôn mạ chưa có sự tăng trưởng nổi bật.
- Biên lợi nhuận từng bước được phục hồi do HSG đã xử lý khá tốt đoạn hàng tồn kho giá cao để đón đầu xu hướng giảm giá của nguyên vật liệu đầu vào
- Xuất khẩu vẫn là điểm sáng và là lợi thế của một doanh nghiệp có thể mạnh xuất khẩu như HSG trong bối cảnh khó khăn. Ngoài ra, việc thị trường nội địa đang nhen nhóm dấu hiệu trở lại sẽ đem lại lợi thế nhiều hơn cho các doanh nghiệp có vị thế lớn với năng lực đàm phán mạnh như HSG, ngoài thúc đẩy sản lượng tiêu thụ còn sẽ giúp thúc đẩy biên lợi nhuận khi tiêu thụ trong nước có biên hấp dẫn hơn.
- Thông tin về gia hạn chống bán phá giá với thép mạ Trung Quốc và Hàn Quốc có thể tạo lợi thế cạnh tranh trong thị trường nội địa của doanh nghiệp

Rủi ro đầu tư:

- Thị trường bất động sản, xây dựng phục hồi không như kỳ vọng có thể dẫn tới tăng trưởng không như kỳ vọng
- Biến động giá HRC và giá bán các sản phẩm tôn, ống không ổn định ảnh hưởng khả năng kiểm soát biên.

Giá hiện tại (VND)	22,350
Giá mục tiêu (VND)	23,500
Upside	5.62%
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	19,767
KLGD TB 10 phiên	10,250,426
Cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	615
Sở hữu nước ngoài	19.8%
Tỷ lệ Free Float	85.0%



Chỉ tiêu (tỷ VND)	2022A	2023A	% tăng trưởng	2024F	% tăng trưởng
Doanh thu	50,090	32,084	-35.9%	32,488	1.3%
LN gộp	4,938	3,060	-38.0%	3,636	18.8%
LN ròng	251	30	-88.0%	789	2524.6%
Biên LN gộp	9.9%	9.5%		11.2%	
Biên LN ròng	0.5%	0.09%		2.4%	
P/E (x)	45.8	363.1		17.2	
P/B (x)	1.1	1.0		1.0	
ROE	2.5%	6.0%		11.6%	
ROA	1.6%	3.7%		6.7%	

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBank, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn