

# Thép

## Trung Lập (Duy trì)

### Kết quả thấp hơn kỳ vọng

#### Lợi nhuận suy giảm mạnh trong 3Q22

Dựa vào những tính toán của chúng tôi, tổng doanh thu của 24 doanh nghiệp thép đã được niêm yết giảm 15,8% n/n, trong khi đó tổng NPAT-MI giảm mạnh và âm trong 3Q22. Chi phí đầu vào cao (than cốc, ...) được cho là nguyên nhân chính cho sự sụt giảm này cùng với giá bán giảm và nhu cầu toàn cầu thấp. Không những vậy, chúng tôi còn nhận thấy sự suy giảm của cả biên lợi nhuận gộp của toàn ngành (0.1 % vs 11.4% trong 2Q22). Biên lợi nhuận gộp biến động trong khoảng từ -23.3% q/q đến 16.9% q/q trong bối cảnh cả giá đầu vào và đầu ra đều không thuận lợi. Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ tốt hơn trong 4Q22 khi mà giá đầu giảm đã sụt giảm trong vài tháng gần đây.

#### Thách thức cho kênh xuất khẩu hiện hữu

Theo Tổng cục Thống kê, tăng trưởng doanh thu về xuất khẩu trong 3Q22 chỉ đạt 1.531 triệu USD, giảm mạnh 61.3% n/n, trong khi sản lượng xuất khẩu giảm còn 1.66 triệu tấn (-58.9% n/n). Như kì vọng, sự suy giảm của tốc độ tăng trưởng doanh thu và sản lượng bán hàng đều bị ảnh hưởng do giá bán thấp, nhu cầu trên thế giới thấp, và nền cao trong 3Q21 trong bối cảnh lạm phát và những tác động mạnh tay của Ngân hàng Trung Ương. Chúng tôi dự kiến xu hướng này sẽ còn tiếp diễn đến 4Q22F khi mà thị trường toàn cầu hấp thụ toàn toàn các chính sách của Ngân hàng Trung Ương. Chúng tôi kì vọng sản lượng xuất khẩu tiếp tục giảm trong 4Q22.

#### Thị trường trong nước hồi phục chậm trong 4Q22F

Tổng sản lượng bán ra trong 3Q22 thấp hơn mức dự kiến khi chỉ đạt 5.5 triệu tấn (-7.7% n/n). Sản lượng bán ra ở thị trường trong nước tăng nhẹ đạt 4.3 triệu tấn (+12.1% n/n) nhờ nền thấp trong 3Q21, nhưng lại giảm 7.9% q/q. Sự phục hồi nhẹ này gây ra một phần bởi mùa mưa ở Việt Nam. Trong 4Q22F, chúng tôi tin rằng lực cầu yếu ở thị trường nội địa sẽ còn kéo dài trong bối cảnh phát sinh những vấn đề về thị trường trái phiếu cũng như thị trường bất động sản ở Việt Nam, cùng với đó là những chính sách thắt chặt của Ngân hàng Trung Ương. Sản lượng bán hàng nội địa được kỳ vọng sẽ thấp hơn 4Q21.

#### Trung lập cho triển vọng của 2022F

Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị Trung Lập do tốc độ phát triển sản lượng bán hàng của thị trường thép ở Việt Nam còn hạn chế, điều này sẽ còn làm cho hoạt động kinh doanh của toàn ngành trong những tháng còn lại của 2022. Bên cạnh đó, tăng trưởng kinh tế toàn cầu đã chậm lại và những vấn đề trong nước như trái phiếu và ngành bất động sản sẽ còn đe dọa đến tổng quan hoạt động kinh doanh của ngành.

**Hải Nguyễn**

hai.nt@kisvn.vn

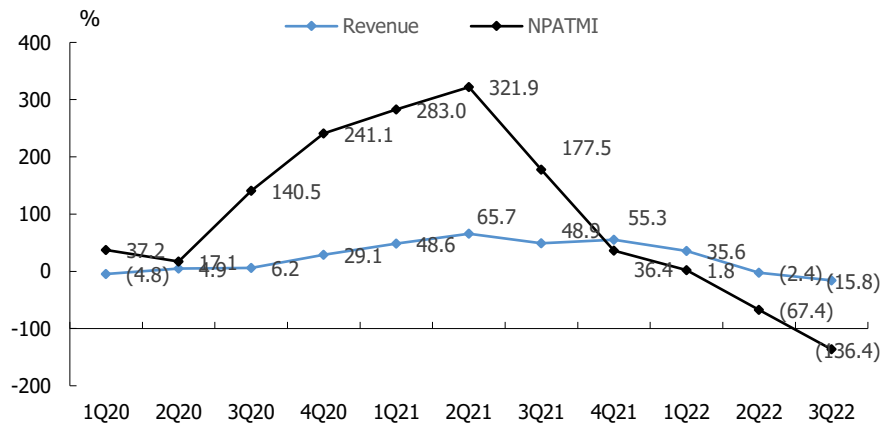
**Bảng 1. Lợi nhuận của 24 doanh nghiệp**

(Tỷ VND, %)

	3Q21	3Q22	QoQ	YoY
<b>Doanh thu</b>	89,848	75,619	(14.7)	(15.8)
<b>NPAT-MI</b>	12,430	(4,591)	-	-

Nguồn: Fiinpro, KIS

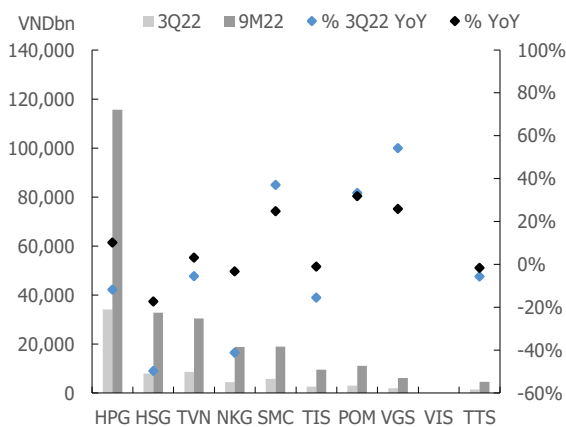
Dựa vào những gì chúng tôi thu thập được, lợi nhuận trong 3Q22 của 24 công ty sụt giảm. NPAT-MI giảm mạnh và lỗ trong 3Q22 do giá nguyên vật liệu tăng và cùng với đó là giá bán giảm. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng doanh thu trong 3Q22 giảm 14.7% n/n gây ra bởi lực cầu thấp ở thị trường nội địa và thị trường quốc tế. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng biên lợi nhuận được cải thiện trong 4Q22 khi áp lực giá nguyên vật liệu đã có dấu hiệu hạ nhiệt.

**Biểu đồ 1. Biên lợi nhuận giảm mạnh một cách tiêu cực**

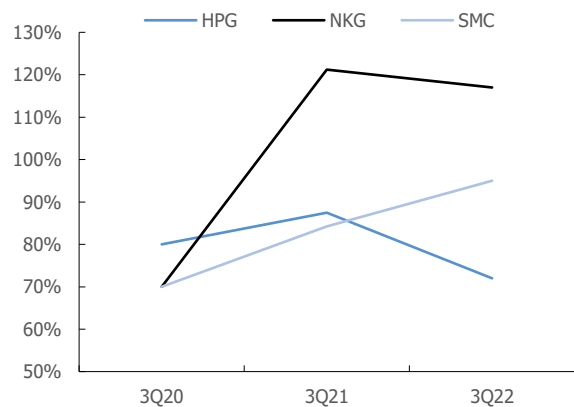
Nguồn: VSA, Fiinpro

### Tăng trưởng doanh thu âm vào 3Q22

Cụ thể, 6 trong 9 doanh nghiệp top đầu có mức tăng trưởng âm. HPG – một trong những doanh nghiệp đầu ngành đã có mức tăng trưởng doanh thu âm (-11.8% n/n) trong 3Q22. Doanh thu của NKG giảm 41.2% n/n trong khi đó HSG giảm 49.7% n.n trong 3Q22. Trong số các công ty, VGS vượt lên đạt tăng trưởng lợi nhuận cao nhất trong ngành (+54.2% n/n) trong 3Q22. Các doanh nghiệp cũng hoàn thành 47%-94% trong kế hoạch kinh doanh 2022F.

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng doanh thu VGS vượt xa thị trường**

Nguồn: Company data, Fiinpro

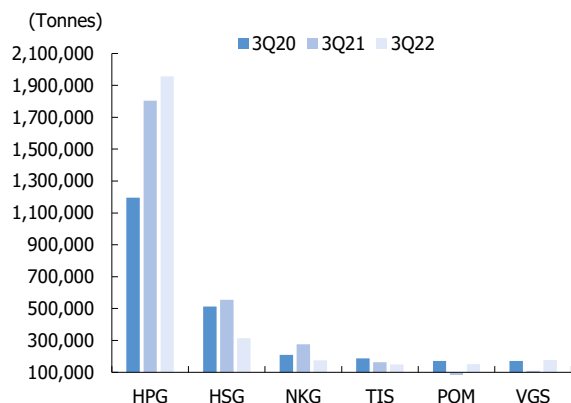
**Biểu đồ 3. Các doanh nghiệp có mức hoàn thành kế hoạch thấp hơn cùng kỳ**

Nguồn: Company data, Fiinpro

Như những gì chúng tôi đã cập nhật về báo cáo ngành trong tháng 9, tổng tiêu thụ thép của Việt Nam chỉ đạt 5.6 triệu tấn (-7.7% n/n) trong 3Q22. Doanh nghiệp đi đầu trong ngành là HPG cũng đã tăng mức tăng trưởng sản lượng lên 1.9 triệu tấn (+8.5% n/n) và có thị phần lớn nhất trong thị trường Việt Nam

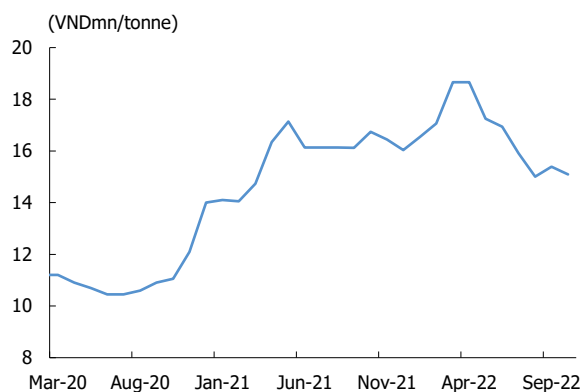
khi chiếm đến 34% tổng sản lượng thép trong 3Q22. Trong khi đó NKG có mức tăng trưởng sản lượng âm - giảm 36.7% n/n trong 3Q22, HSG cũng giảm còn 43.5% n/n trong 3Q22. Sự suy giảm ASP cũng như sản lượng bán hàng vẫn đang ảnh hưởng chính đến kết quả của ngành. Dựa vào giá thép thanh HPG, giá bán đã giảm 12.3% n/n và 4.3% q/q trong 3Q22.

**Biểu đồ 4. Sản lượng bán hàng giảm trong 3Q22**



Nguồn: Company data, Fiinpro

**Biểu đồ 5. Giá bán tiếp tục giảm**

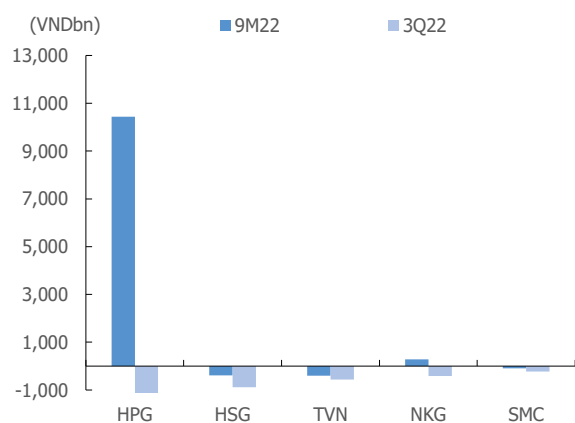


Nguồn: HPG, Fiinpro

### Biên lợi nhuận ròng giảm mạnh trong 3Q22

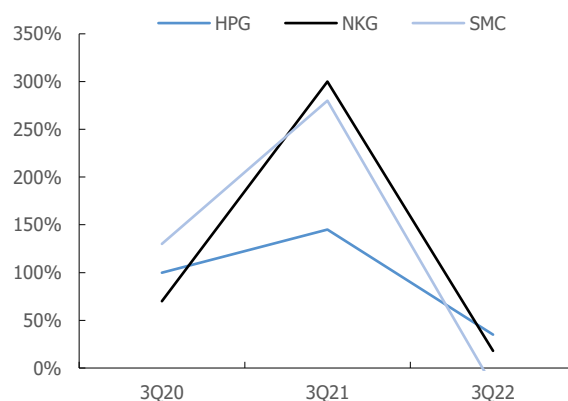
Hầu hết các doanh nghiệp sản xuất thép hàng đầu đều báo lỗ trong 3Q22. Trong top 9 những doanh nghiệp có doanh thu lớn nhất, TTS đang là doanh nghiệp nổi bật với tăng trưởng lợi nhuận 263% n/n nhờ vào nền thấp trong 3Q21. HPG, NKG, HSG đều báo lỗ lần lượt 1,785 tỷ VND, 418 tỷ VND và 886 tỷ VND. Tính đến nay các doanh nghiệp đã hoàn thành 9-135% kế hoạch lợi nhuận của doanh nghiệp.

**Biểu đồ 6. Tăng trưởng lợi nhuận giảm mạnh trong 3Q22**



Source: Company data, Fiinpro

**Biểu đồ 7. Mức hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trong 3Q22 thấp hơn nhiều so với cùng kỳ**

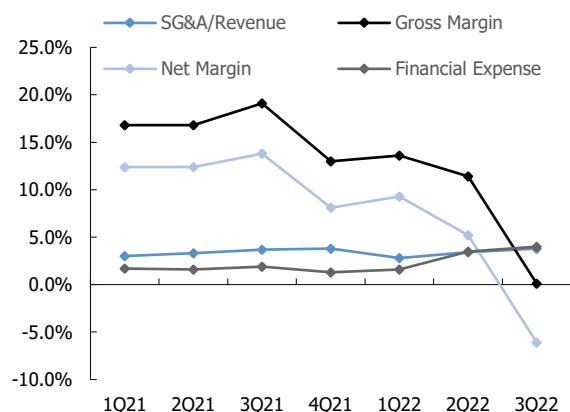


Source: Company data, Fiinpro

Chúng tôi thấy rằng biên lợi nhuận ròng đang giảm ở hầu hết các doanh nghiệp sản xuất thép kể từ 1Q22. Biên lợi nhuận ròng trung bình ngành đã ở mức âm trong 3Q22 (5.2% 2Q22). Nguyên nhân phần lớn đến từ giá nguyên liệu đầu vào cao cũng như hàng tồn kho ở mức giá cao làm cho hơn một nửa doanh nghiệp có mức biên lợi nhuận gộp âm. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng đã trích lập dự phòng hàng tồn kho và lỗ tỉ giá, cùng với đó chi phí lãi vay cao trong bối cảnh đồng USD đang tăng, lãi suất tăng mạnh cũng như giá nguyên vật liệu

tăng cao và giá bán giảm.

**Biểu đồ 8. Biên lợi nhuận ròng giảm mạnh**



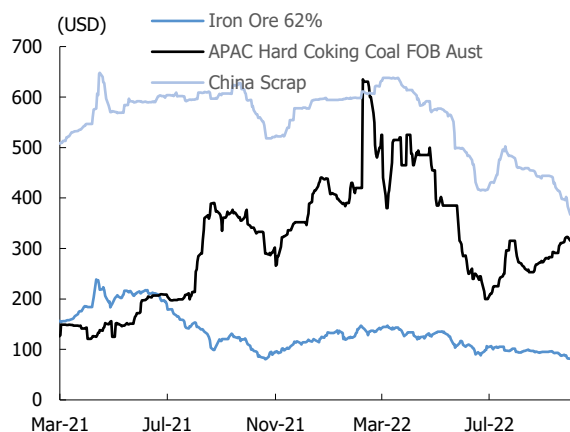
Nguồn: Company data, Fiinpro

**Biểu đồ 9. DBI vẫn trên đà giảm**



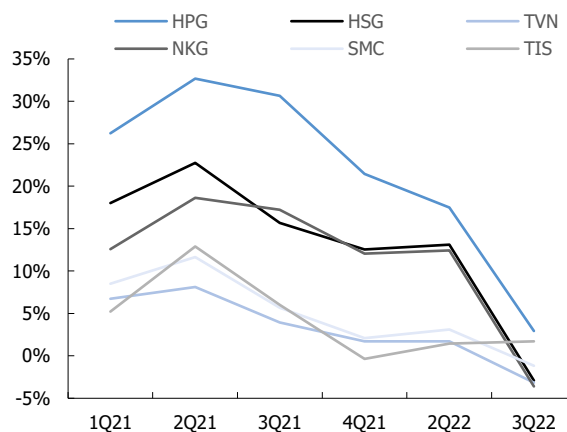
Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 10. Giá nguyên vật liệu đang biến động theo hướng khác nhau**



Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 11. Biên lợi nhuận giảm mạnh trong 3Q22**

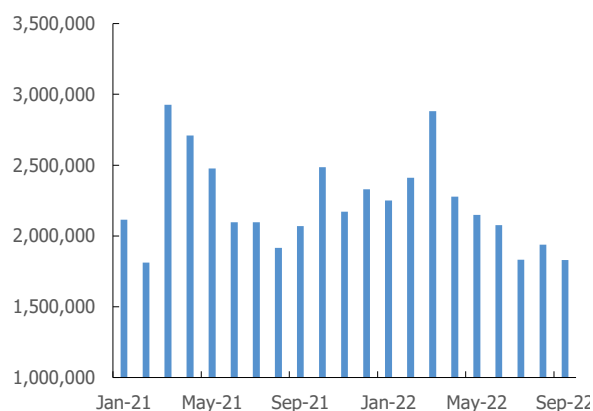


Nguồn: Company data, Fiinpro

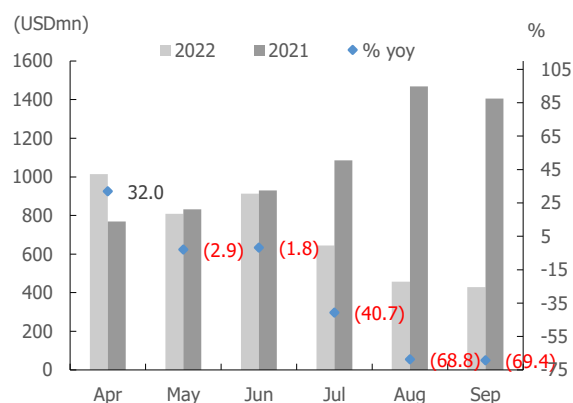
## Nhu cầu trong nước hồi phục chậm trong 4Q22F

Nhu cầu thép trong nước và quốc tế đang bị ảnh hưởng tiêu cực bởi lạm phát và các chính sách tăng lãi suất của Ngân hàng Trung Ương toàn cầu, vì vậy, chúng tôi vẫn sẽ dự báo về một lực cầu yếu trong 4Q22F. Chúng tôi đã điều chỉnh mức dự báo tổng sản lượng tiêu thụ trong 2022 còn 25 triệu tấn (-7% n/n). Về thị trường trong nước, chúng tôi cho rằng nhu cầu thấp trong 4Q22 khi mà các vấn đề về trái phiếu và ngành bất động sản ở Việt Nam cũng như áp lực tăng lãi suất để cân kiểm soát tỉ giá dự đoán sẽ cản trở nhu cầu tiêu thụ của người mua cuối cùng.

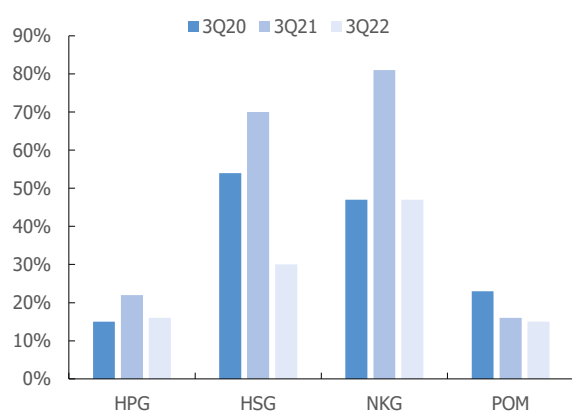
Như đã đề cập ở trên, chúng tôi nhận ra giá than cốc sẽ tăng trở lại do thắt chặt nguồn cung gây ra bởi thời tiết và các cuộc đình công tiềm tàng ở Úc. Tuy nhiên theo ý kiến của chúng tôi, điều này chỉ bắt đầu ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp trong 1Q23F. Biên lợi nhuận gộp của 4Q22F sẽ vẫn được kì vọng cải thiện nhờ vào giá nguyên liệu than cốc giảm.

**Biểu đồ 12. Sản lượng bán hàng của thị trường thép Việt Nam giảm trong 3Q22**

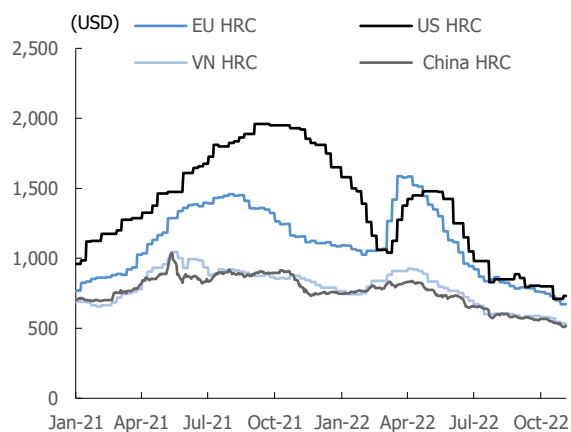
Nguồn: VSA

**Biểu đồ 13. Kinh ngạch xuất khẩu trong 3Q22 đạt 1.5 tỷ VND**

Nguồn: GSO

**Biểu đồ 14. % xuất khẩu trong tổng sản lượng bán hàng**

Nguồn: MOIT, GSO

**Biểu đồ 15. Chênh lệch giá bán HRC vẫn duy trì**

Nguồn: Bloomberg,

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 8/11/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 8/11/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Thép và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Hải Nguyễn

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.