

# Thép

## Sự chuyển mình ?!

### Lợi nhuận dương trở lại trong 1Q23

Theo tính toán của chúng tôi, tổng doanh thu 1Q23 của 24 doanh nghiệp thép đã được niêm yết giảm 37.8% n/n, trong khi tổng LNST của công ty mẹ trong 1Q22 chuyển biến tích cực. Mặc dù lợi nhuận dương trở lại chủ yếu là do hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho, nhưng áp lực hàng tồn kho chi phí cao được cho là đã giải phóng hoàn toàn. Chúng tôi kỳ vọng sẽ thấy biên lợi nhuận tuy thấp nhưng khả quan từ nhiều công ty trong ngành trong 2Q23F nhờ vào chi phí đầu vào thấp (quặng sắt, than luyện cốc, v.v.) mặc dù giá bán trung bình gần đây giảm.

### Nhu cầu vẫn tiếp tục yếu trong 2Q23F

Chúng tôi cho rằng nhu cầu sẽ tiếp tục yếu trong 2Q23F nhưng cải thiện nhẹ so với 1Q23. Chúng tôi dự báo tổng sản lượng bán ra trong 2Q23F sẽ là 6.1 triệu tấn -6% n/n, +10% q/q. Trong đó, sản lượng xuất khẩu dự kiến tăng 10% n/n lên hơn 1.8 triệu tấn. Chúng tôi vẫn chưa thấy bất kỳ sự cải thiện đáng kể nào trong tâm lý của người tiêu dùng cuối cùng. Có vẻ như các doanh nghiệp cũng có chung quan điểm khi mà vừa đây, họ cũng tổ chức ĐHCĐTN với những kế hoạch thường niên cần trọng cho năm 2023 mặc dù họ cho rằng thời điểm tồi tệ nhất của ngành đã qua đi. Đối với giá đầu vào, chúng tôi kỳ vọng giá đầu vào (than cốc, quặng sắt, v.v.) sẽ duy trì ở mức thấp trong 2Q23F do nhu cầu toàn cầu đối với các sản phẩm thép yếu. Theo chúng tôi, điều này sẽ giúp ích cho biên LN của các doanh nghiệp trong 2Q23F và 3Q23F.

### Trung lập cho triển vọng của 2023F

Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị Trung lập đối với ngành thép Việt Nam do sản lượng bán ra không tăng trưởng đáng kể, điều này có thể tiếp tục cản trở doanh số bán hàng của thị trường trong năm 2023F. Bên cạnh đó, tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại và các vấn đề trong nước liên quan đến lĩnh vực trái phiếu và bất động sản có thể đe dọa hơn nữa đến KQKD của ngành. Theo góc nhìn của chúng tôi, lực cầu yếu vẫn sẽ là mối lo ngại của chúng tôi trong 2023F.

## Trung Lập (Duy trì)

Công ty	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)
Tập đoàn Hòa Phát	Nắm giữ	NA
Thép Nam Kim	Nắm giữ	NA
Tập đoàn Hoa Sen	Nắm giữ	NA

**Phòng Phân Tích**

researchdept@kisvn.vn

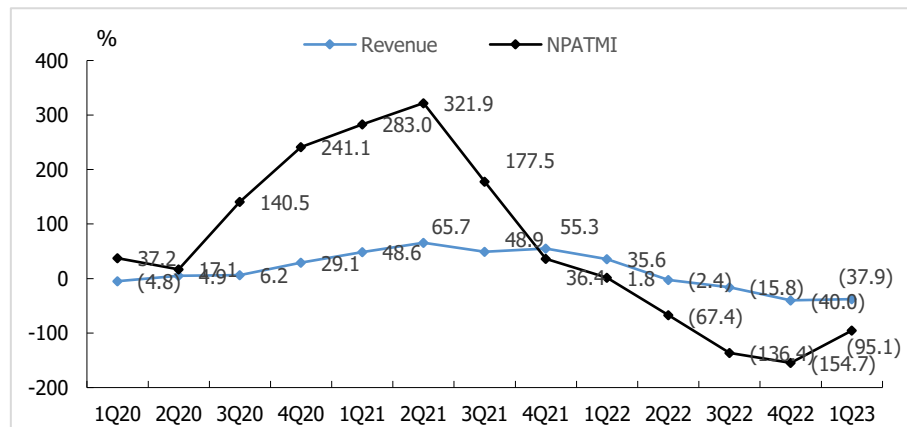
**Bảng 1. Lợi nhuận của 24 doanh nghiệp**

(Tỷ VND, %)

	1Q22	1Q23	Q/Q	N/N
<b>Doanh thu</b>	103,461	64,290	0.5	(37.8)
<b>NPAT-MI</b>	9,561	465	-	(95.1)

Nguồn: Fiinpro, KIS

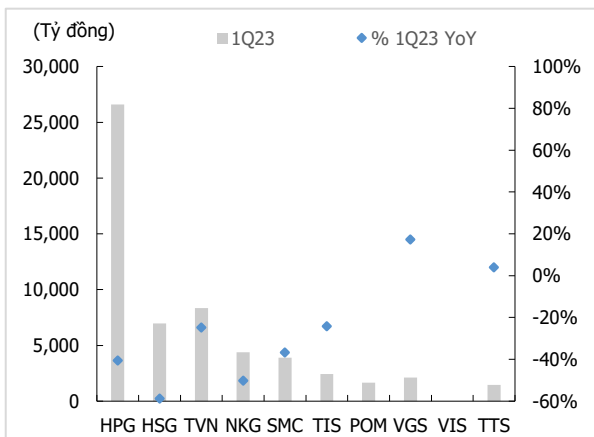
Dựa vào những gì chúng tôi thu thập được, đà tăng trưởng lợi nhuận trong 1Q23 của 24 công ty trên 3 sàn sụt giảm. LNST của công ty mẹ tuy mỏng nhưng đã trở lại vùng dương 1Q23. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng doanh thu trong 1Q23 giảm 37.8% n/n gây ra bởi lực cầu thấp ở thị trường nội địa và thị trường quốc tế. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng biên LN được cải thiện trong 1Q23F khi mà áp lực chi phí hàng tồn kho đã không còn. Biên LN gộp được kỳ vọng tăng trưởng dương trong quý tới nhờ vào chi phí nguyên vật liệu đầu vào thấp.

**Biểu đồ 1. Biên lợi nhuận trở lại vùng dương**

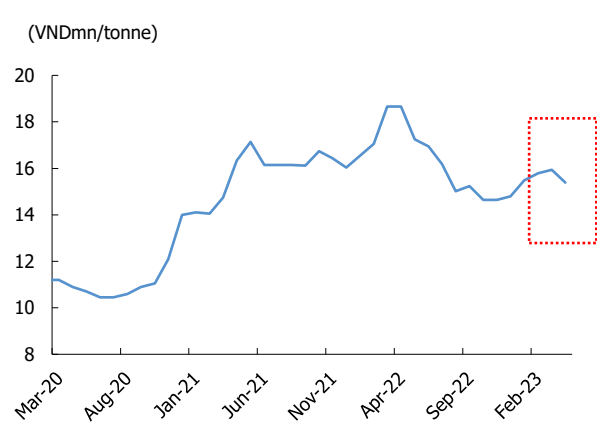
Nguồn: VSA, Fiinpro

**Tăng trưởng doanh thu lún sâu trong vùng âm vào 4Q22**

Khi phân tích mức tăng trưởng doanh thu của một công ty cụ thể, 7 trong số 9 công ty hàng đầu trong ngành có mức tăng trưởng âm. HPG, đứng đầu về tầm ảnh hưởng do vị thế thống trị của mình, có mức tăng trưởng doanh thu âm 40.5% n/n trong 1Q23. Tăng trưởng doanh thu của NKG ở mức -50.1% n/n trong khi HSG chứng kiến mức giảm 58.7% n/n trong 1Q23. Trong số các doanh nghiệp ngành thép, VGS vượt trội nhất với mức tăng trưởng doanh thu 1Q23 cao nhất là 17.1% n/n. Các công ty đã hoàn thành khoảng 15-20% mục tiêu doanh thu năm 2023F của họ.

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

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Biểu đồ 3. Giá bán sụt giảm từ tháng 4**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

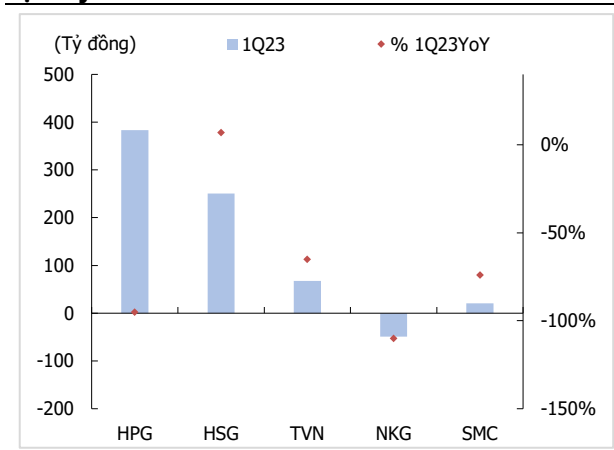
Như những gì chúng tôi đã cập nhật về báo cáo ngành trong tháng 3, tổng sản lượng tiêu thụ của Việt Nam trong 1Q23 đã giảm 26.6% n/n xuống còn 5.5 triệu

tấn. Nhà sản xuất thép hàng đầu HPG đã chứng kiến mức tăng trưởng sản lượng bán ra giảm 35.0% n/n xuống còn 1.58 triệu tấn và chiếm tỷ trọng lớn nhất với 28.7% tổng sản lượng bán ra của Việt Nam trong 1Q23. Mức tăng trưởng sản lượng bán ra của NKG giảm đáng kể 24.0% n/n trong 1Q22. Mức tăng trưởng sản lượng bán ra của HSG cũng sụt giảm đáng kể 36.0% n/n trong 1Q23. Giá bán bình quân (ASP) tăng là tác nhân chính giúp biên lợi nhuận cải thiện. Dựa trên giá ống thép niêm yết của HPG, chúng tôi nhận thấy mức giảm 9.6% n/n nhưng tăng 7.1% n/n trong 1Q23.

### Biên lợi nhuận ròng chuyển biến trong 1Q23

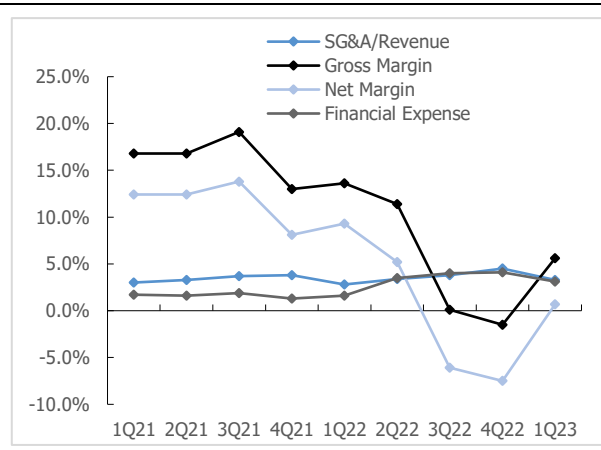
1Q23 đã chứng kiến sự chuyển biến về lợi nhuận ròng đối với hầu hết các công ty trong ngành. Trong top 9 doanh nghiệp sản xuất thép có doanh thu lớn nhất, HSG là doanh nghiệp nổi bật nhất với mức tăng trưởng lợi nhuận ròng 7.0% n/n trong 1Q23. NKG thì lỗ nhẹ với 49,3 tỷ đồng. Các công ty đã hoàn thành khoảng 0-27% kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2023 của họ. Như đã đề cập, các công ty đặt biên lợi nhuận ròng thấp cho kế hoạch hàng năm 2023F. Chẳng hạn, biên lợi nhuận theo kế hoạch của HPG là 5.3% trong khi NKG, HSG lần lượt ở mức khoảng 2% và 0.8%.

**Biểu đồ 4. Lợi nhuận ròng của phần lớn doanh nghiệp có sự chuyển biến**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

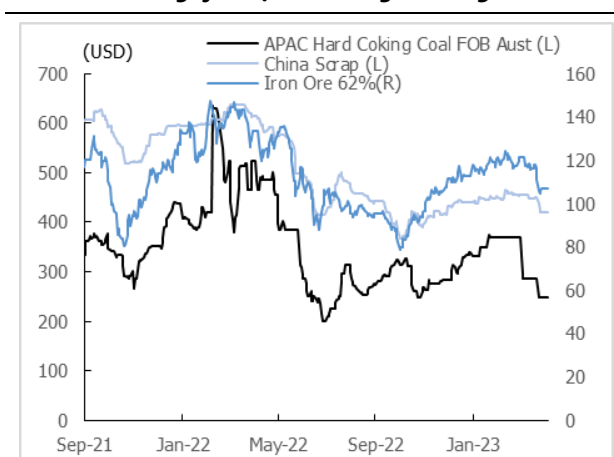
**Biểu đồ 5. Biên lợi nhuận tốt hơn đạt được trong 1Q23**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

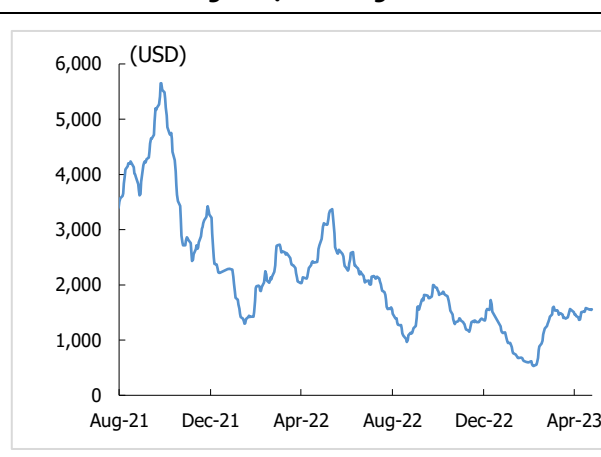
Chúng tôi nhận thấy được sự thay đổi về biên lợi nhuận ở hầu hết các nhà sản xuất thép trong 1Q23. Đi sâu vào chi tiết, biên lợi nhuận có sự biến chuyển chủ yếu là do hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho, giá bán trung bình cao hơn và thanh lý hàng tồn kho giá cao bên cạnh tỷ lệ chi phí QLKH/doanh thu thấp hơn.

**Biểu đồ 6. Giá nguyên liệu đầu vào giảm đáng kể**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Biểu đồ 7. BDI tăng trở lại từ tháng 1/2023**



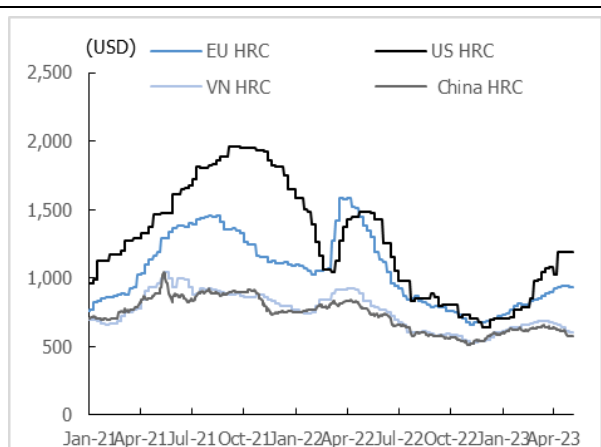
Nguồn: Bloomberg

## Sản lượng bán ra cải thiện trong 2Q23F

Chúng tôi cho rằng nhu cầu sẽ tiếp tục yếu trong 2Q23F, tuy nhiên, tổng sản lượng bán ra dự kiến sẽ cải thiện hơn so với quý trước. Chúng tôi dự báo tổng sản lượng bán ra trong 2Q23F sẽ là 6.1 triệu tấn -6% n/n, +10% q/q. Sản lượng xuất khẩu dự kiến sẽ tăng 10% n/n lên 1.8 triệu tấn.

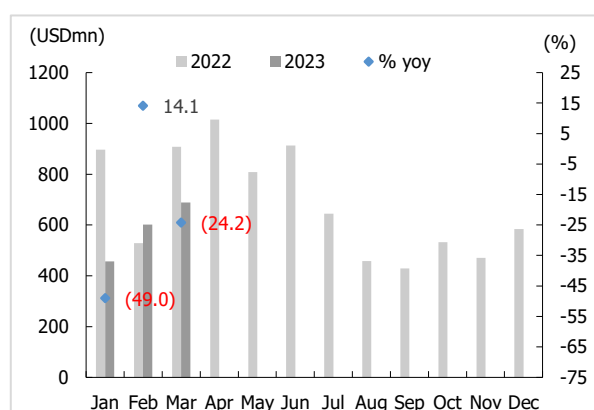
Đối với nguyên liệu đầu vào, giá đầu vào giảm gần đây do nhu cầu thép yếu hơn dự kiến. Bất chấp sự phục hồi gần đây của giá nhà ở Trung Quốc, chúng tôi vẫn thấy đây không phải là tín hiệu đáng tin cho nhu cầu và giá thép bền vững. Theo dữ liệu chúng tôi thu thập được, giá bán nhà ở cấp 2 & 3 vẫn giảm trong khi sự phục hồi gần đây chủ yếu là do các thành phố cấp 1, điều này cho thấy sự phục hồi không bền vững của toàn ngành, cũng như là của nhu cầu thép. Chúng tôi kỳ vọng giá đầu vào (than luyện cốc, quặng sắt, v.v.) sẽ duy trì ở mức thấp trong 2Q23F. Do đó, chúng tôi cũng trông đợi các công ty trong ngành sẽ có biên lợi nhuận tốt hơn trong 2Q23F mặc dù giá bán trung bình gần đây giảm.

**Biểu đồ 8. Giá Hrc khác nhau giữa các khu vực**



Nguồn: VSA

**Biểu đồ 9. Tổng kim ngạch xuất khẩu 1Q23 đạt 1.7 tỷ USD (-25% n/n)**



Nguồn: GSO

■ **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 9/05/2023.

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 9/05/2023.

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: Phòng Phân Tích

## 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 © 2023 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.