

# Xi măng

## Trung Lập (Duy trì)

### Còn nhiều thách thức

#### Lợi nhuận trở lại vùng dương trong Q2/23

Dựa vào những tính toán của chúng tôi, tổng doanh thu Q2/23 của 14 doanh nghiệp sản xuất xi măng niêm yết giảm 16.7% n/n, trong khi LNST gộp của Q2/23 đã trở lại vùng dương khi đạt 58.9 tỷ đồng (-78.5% n/n). Chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm là động lực chính giúp LNST cải thiện trong Q2/23. KQKD khác nhau giữa các công ty tùy thuộc vào thị trường kinh doanh chính của họ, giá đầu vào của từng DN trong bối cảnh các công ty chịu tác động từ cuộc cạnh tranh khốc liệt và lực cầu thị trường yếu. Các công ty hoàn thành kế hoạch năm ở mức thấp, đặc biệt là kế hoạch lợi nhuận, dù cho đã đặt kế hoạch lợi nhuận thận trọng cho năm 2023F.

#### Lực cầu yếu trong Q3/23F

Chúng tôi cho rằng nhu cầu sẽ tiếp tục yếu trong Q3/23F khi mùa mưa đến. Chúng tôi dự đoán tổng sản lượng tiêu thụ trong Q3/23 sẽ là 23.8 triệu tấn (+8% n/n, -0.0% q/q). Về xuất khẩu, chúng tôi tiếp tục nhận thấy nhu cầu yếu tại Trung Quốc – thị trường xuất khẩu lớn nhất của các DN sản xuất Việt Nam, do đó, chúng tôi dự báo kim ngạch xuất khẩu sẽ đi ngang trong Q3/23 mặc dù các DN đang cố gắng khai phá những thị trường mới. Chúng tôi cũng nhận thấy không có sự thay đổi bất ngờ nào đáng kể đối với giá than cốc toàn cầu trong Q3/23, do đó, chúng tôi kỳ vọng biên LN sẽ được cải thiện trong Q3/23 đối với ngành xi măng.

#### Trung lập cho triển vọng của 2023F

Chúng tôi duy trì đánh giá Trung lập đối với ngành xi măng Việt Nam do sản lượng tiêu thụ tăng trưởng không đáng kể. 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 chung của ngành.

Công ty	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)
HT1	Nắm giữ	NA
BCC	Nắm giữ	NA

Phòng Phân Tích

researchdept@kisvn.vn

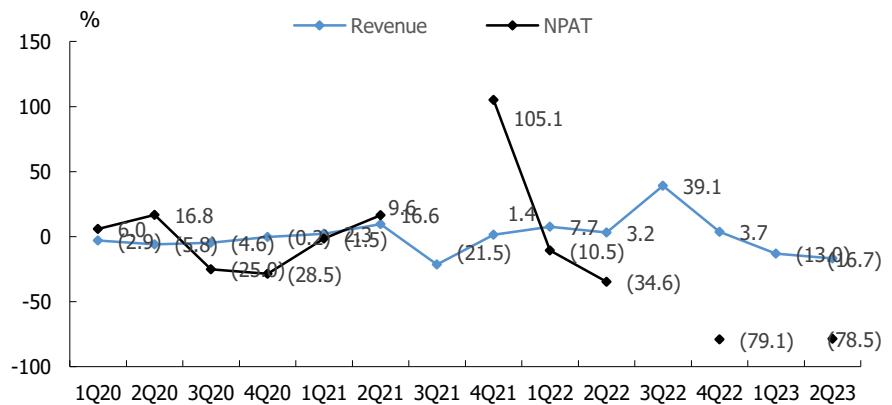
**Bảng 1. Lợi nhuận gộp của 14 doanh nghiệp**

(Tỷ VND, %)

	2Q22	2Q23	Q/Q	N/N
Doanh thu	6,611	5,509	10.1	(16.7)
LNST	273.7	58.9	-	(78.5)

Nguồn: Fiinpro, KIS

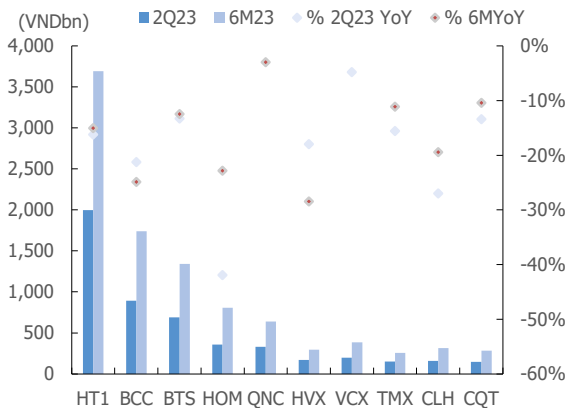
Dựa trên dữ liệu chúng tôi thu thập được, đà tăng trưởng lợi nhuận gộp Q2/23 của 14 công ty thép niêm yết trên 3 sàn đã suy giảm. Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong Q2/23 cũng giảm 16.7% n/n do lực cầu yếu từ thị trường trong nước và xuất khẩu. Chúng tôi thấy LN ròng gộp đã trở lại vùng dương, tuy nhiên, gần một nửa số công ty được báo cáo vẫn lỗ trong Q2/23. Chi phí nguyên vật liệu đầu vào (than cốc) giảm là động lực chính giúp cải thiện LNST trong Q2/23.

**Biểu đồ 1. LN ròng rơi vào vùng âm**

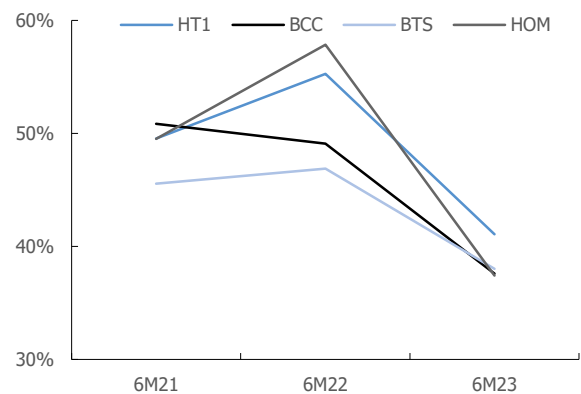
Nguồn: VSA, Fiinpro

**Tăng trưởng doanh thu âm trong Q2/23**

Phân tích sâu hơn về mức tăng trưởng doanh thu gộp của từng công ty cụ thể, 11 trong số 14 doanh nghiệp có mức tăng trưởng âm, do lực cầu yếu từ thị trường. HT1, DN có doanh thu hàng đầu, có mức tăng trưởng DT âm 16.2% n/n trong Q2/23. Tăng trưởng doanh thu của BCC ở mức -21.2% n/n trong khi tăng trưởng của BTS giảm 13.3% n/n trong Q2/23. Trong số các DN ngành xi măng, SCJ hoạt động tốt nhất với mức tăng trưởng doanh thu Q2/23 cao nhất là 49.8% n/n. Các công ty đã hoàn thành khoảng 37-54% mục tiêu doanh thu năm 2023F của mình.

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

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

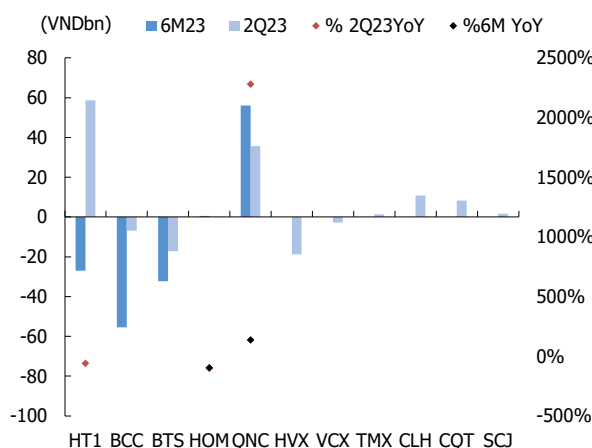
**Biểu đồ 3. Các doanh nghiệp có mức hoàn thành kế hoạch thấp trong Q2/23**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

## Biên LN ròng trở lại vùng dương

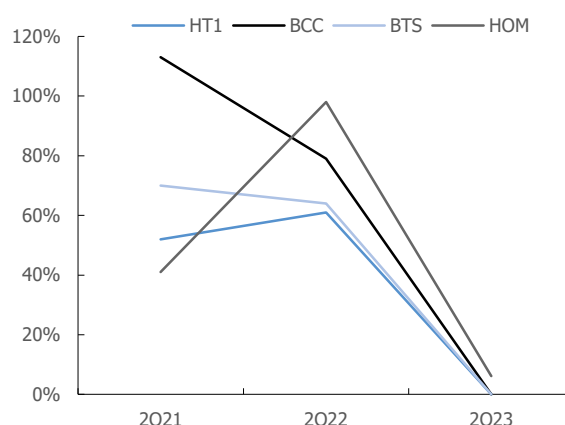
Q2/23 chứng kiến LN ròng gộp khả quan hơn nhờ mức lợi nhuận tốt từ DN sản xuất hàng đầu. Trong số 14 doanh nghiệp sản xuất xi măng, HT1 đã có sự thay đổi lớn về LNST từ mức -85.6 tỷ đồng trong Q1/23 lên 58 tỷ đồng trong Q2/23, đóng góp đáng kể vào KQKD chung của toàn ngành. BCC và BTS vẫn lỗ lần lượt 6.7 tỷ đồng và 17.2 tỷ đồng. Các DN đã hoàn thành khoảng 0-153% kế hoạch LN ròng năm 2023 của họ. Tuy nhiên, hầu hết các nhà sản xuất lớn đều hoàn thành 0% mục tiêu lợi nhuận ròng của họ.

**Biểu đồ 4. Các DN đầu ngành vẫn thua lỗ trong Q2/23**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

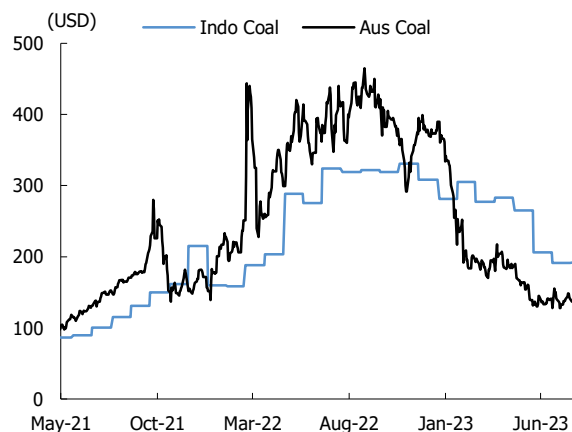
**Biểu đồ 5. Mức hoàn thành kế hoạch thấp do KQKD kém**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

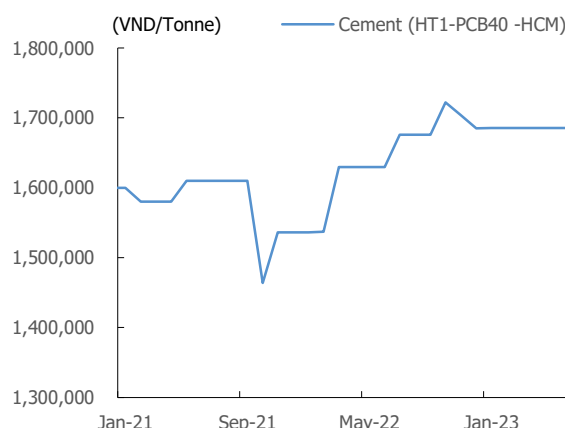
Biên LN gộp giữa các DN sản xuất xi măng biến đổi khác nhau. Ví dụ, chúng tôi nhận thấy biên LN gộp cải thiện ở BCC, HT1 do giá đầu vào đã giảm. Mặt khác, biên LN gộp của BTS trở nên tồi tệ hơn trong 3 quý vừa qua khi công ty gặp phải sự cạnh tranh gay gắt hơn và phải bán clinker dưới giá thành sản xuất.

**Biểu đồ 6. Giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Biểu đồ 7. Giá xi măng đi ngang trong Q2/23**

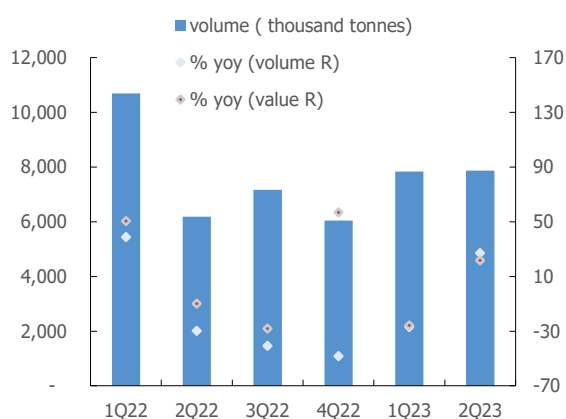


Nguồn: Bloomberg

## Những thách thức vẫn còn

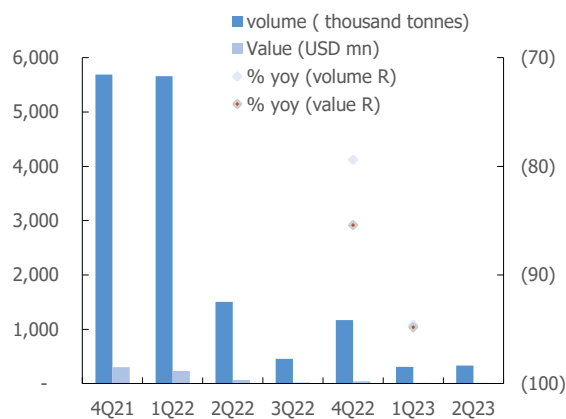
Chúng tôi cho rằng nhu cầu sẽ tiếp tục yếu trong Q3/23F khi mùa mưa đến. Tuy nhiên, El Nino có khả năng làm tăng số ngày khô hạn trong Q3/23, điều này có thể giúp ích cho tình hình tiêu thụ xi măng. Chúng tôi dự đoán tổng sản lượng tiêu thụ sẽ là 23.8 triệu tấn (+8% n/n, -0.0% q/q). Đối với nguyên vật liệu đầu vào, việc giá đầu vào giảm mạnh thời gian gần đây sẽ có lợi cho hầu hết các DN sản xuất xi măng. Chúng tôi cũng nhận thấy không có biến động tăng giá bất thường đáng kể nào trong Q3/23 đối với giá than cốc toàn cầu, do đó, chúng tôi kỳ vọng biên LN ngành xi măng sẽ được cải thiện trong Q3/23. Đối với kênh xuất khẩu, Q2/23 chứng kiến sự chững lại cả về khối lượng và giá trị so với quý trước với 7.8 triệu tấn (+27.1% n/n) và 347 triệu USD (+21.8% n/n). Xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc giảm đáng kể 78.0% n/n về khối lượng xuống chỉ còn 0.3 triệu tấn và 80.3% n/n về giá trị. Hiện các DN xuất khẩu xi măng đang nỗ lực tìm kiếm thị trường mới trong bối cảnh lực cầu yếu từ thị trường xuất khẩu lớn nhất

**Biểu đồ 8. Sản lượng và kim ngạch xuất khẩu đi ngang trong Q2/23**



Nguồn: VSA

**Biểu đồ 9. Nhu cầu từ thị trường Trung Quốc đi ngang trong Q2/23**



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 2/08/2023.

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 2/08/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Xi măng 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.