



BÁO CÁO NGÀNH THÉP

KÍNH GỬI QUÝ ANH/CHỊ

THỰC HIỆN BỞI
VƯƠNG THIỆU LUÂN
SSI - CMT8



luan1668@gmail.com



62A CMT8 St HCM City



091 854 6868

TỔNG QUAN

1. TIÊU THỤ NỘI ĐỊA HỒI PHỤC MẠNH MẼ TRONG 2H2024

- Với Luật Bất động sản sửa đổi có hiệu lực từ 1/8/2024, ta có thể kỳ vọng tăng số lượng dự án mới được cấp phép cũng như kích thích nguồn cầu của thị trường.

2. Doanh nghiệp sản xuất thép mạ được hưởng lợi trong trường hợp thuế chống bán phá giá tôn mạ được áp dụng (AD19)

- HSG sẽ là doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất trong trường hợp AD19 được áp dụng nhờ thị phần tôn mạ lớn nhất toàn ngành, đạt 28% tại cuối 2023.

3. Định giá phù với triển vọng

- HPG và HSG đang được giao dịch với P/B trung bình ở sát đường P/B trung bình 5 năm, mức giá hiện tại đã phản ánh triển vọng KQKD toàn ngành hồi phục trong 2024.

4. EU khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép cán nóng HRC xuất khẩu của Việt Nam.

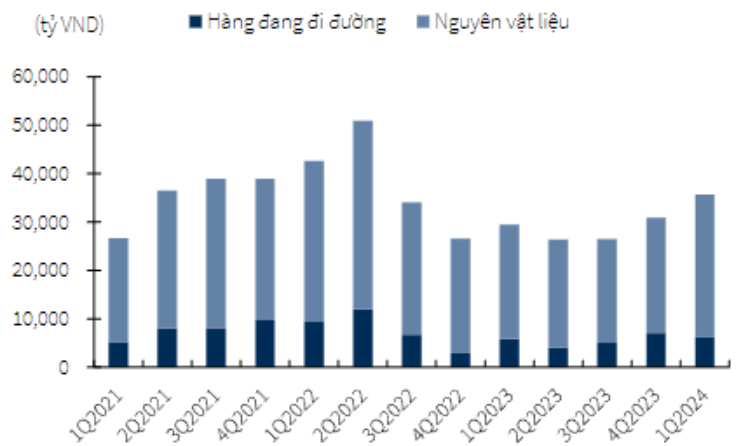
- Hiện tại ở Việt Nam chỉ có 2 doanh nghiệp sản xuất được loại thép HRC này là HPG và Formosa, dẫn tới việc nguồn cung của loại thép này bị hạn chế và phải nhập khẩu từ nước ngoài.



1. TIÊU THỤ NỘI ĐỊA HỒI PHỤC MẠNH MẼ TRONG 2H2024

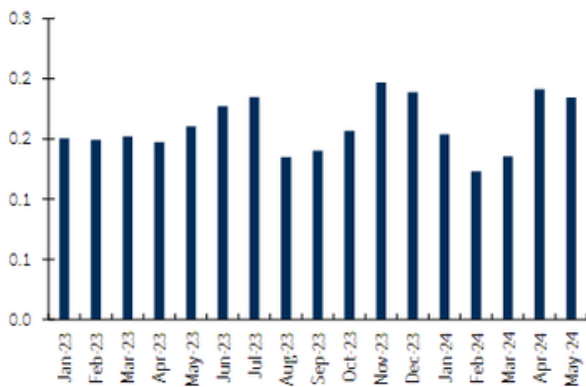
Hàng đang đi đường, nguyên vật liệu toàn ngành

- Tính tới cuối quý 1/2024, tổng giá trị nguyên vật liệu toàn ngành đạt 36 nghìn tỷ (+15% QoQ, +21 YoY sau giai đoạn tập trung xử lý hàng tồn kho giá cao), cho thấy sự tự tin của các doanh nghiệp về triển vọng nhu cầu tiêu thụ phục hồi trong 2024.



Nguồn: FiinProX, KBSV

Tiêu thụ thép ống nội địa (triệu tấn)

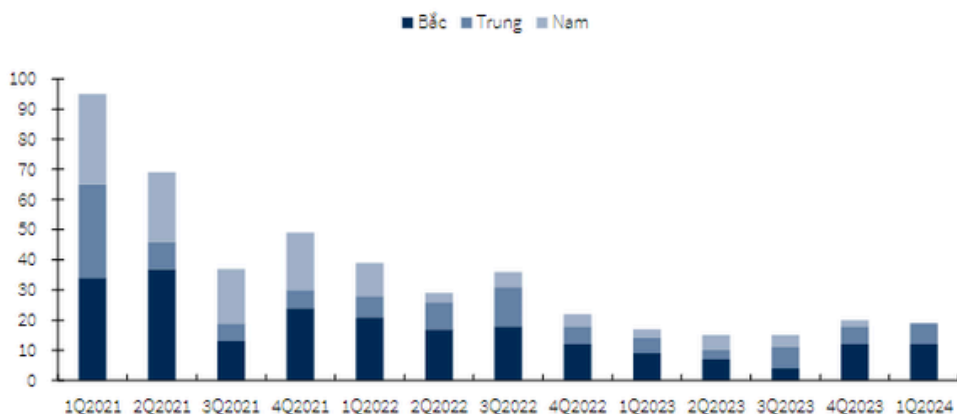


Nguồn: FiinProX, KBSV

- Tính tới thời điểm hiện tại, xu hướng hồi phục tại thị trường nội địa đã và đang diễn ra khi sản lượng tiêu thụ thép ống T4-T5/2024 đạt 191/184 nghìn tấn, tăng 26%/14% so với cùng kỳ (90% sản lượng thép ống được tiêu thụ tới từ thị trường trong nước).

Số lượng dự án được cấp phép xây dựng mới

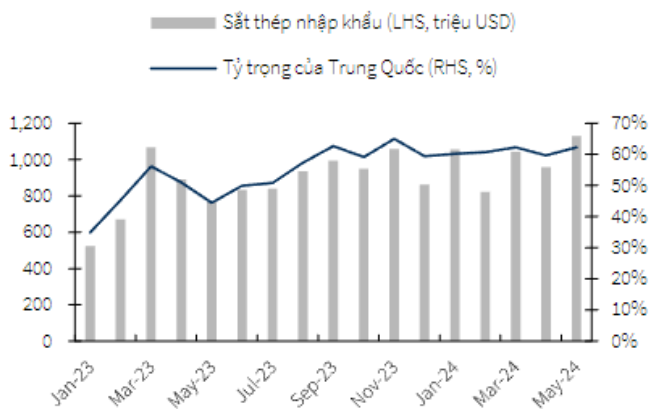
- Với luật Bất động sản sửa có hiệu lực từ 1/8/2024, ta có thể kỳ vọng sản lượng tiêu thụ nội địa phục hồi từ 2H2024 trở đi, đồng thời gia tăng số lượng dự án mới được cấp phép gián tiếp kích thích nhu cầu tiêu thụ thép trong nước.



2. CÓ DƯ ĐỊA ĐỂ CẠNH TRANH VỚI THÉP NHẬP KHẨU

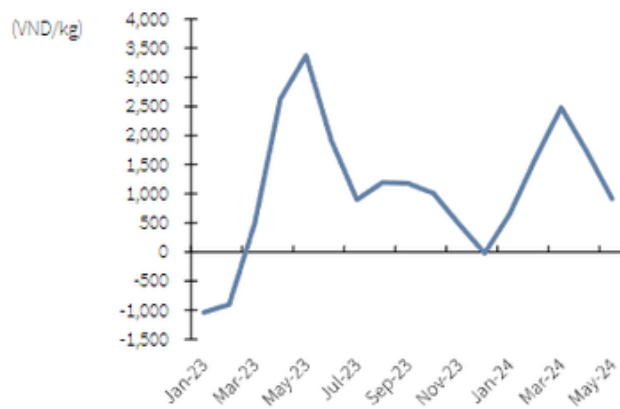
- Tính tới cuối T5/2024, giá trị nhập khẩu sắt thép các loại từ Trung Quốc đạt hơn 3 tỷ USD (+62% YoY).
- Tuy nhiên, khả năng cạnh tranh của các nhà sản xuất thép nội địa sẽ được cải thiện so với cùng kỳ nhờ:
 - Chênh lệch giá bán thép xây dựng trong nước so với thép nhập khẩu đã giảm đáng kể so với 2023 và vẫn đang tiếp tục giảm.
 - Chi phí đầu vào suy giảm trong 1H2024 sẽ tạo dư địa để các nhà sản xuất điều chỉnh giá bán để đảm bảo sản lượng tiêu thụ.

Kim ngạch nhập khẩu sắt thép các loại



Nguồn: GSO, KBSV

Chênh lệch giá thép xây dựng giữa VN và TQ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

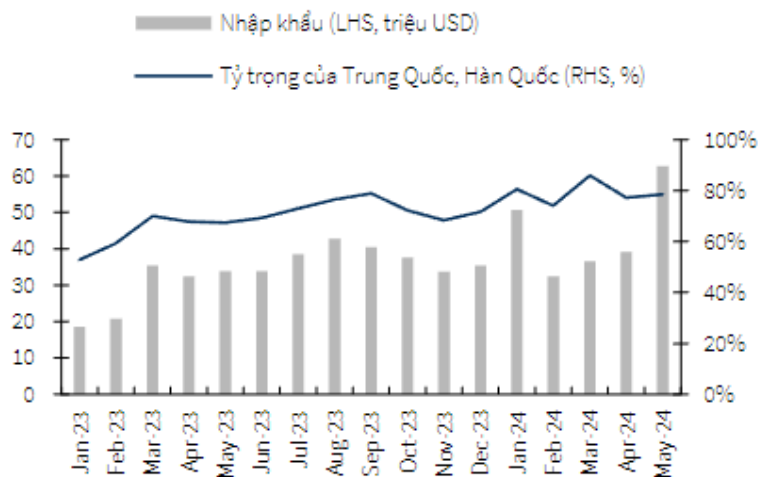
3. EU KHỞI XƯỞNG ĐIỀU TRA CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ THÉP CÁN NÓNG XUẤT KHẨU CỦA VIỆT NAM

- Hiện tại ở Việt Nam chỉ có 2 doanh nghiệp sản xuất HRC là HPG và Formosa.
- Tuy nhiên, thép của Việt Nam từ trước đến nay vẫn là mặt hàng bị áp dụng biện pháp phòng vệ thương mại từ rất nhiều quốc gia.
 - Tính đến hết tháng 5/2024, trong tổng số 252 vụ việc nước ngoài điều tra phòng vệ thương mại với Việt Nam có khoảng 30% vụ việc liên quan các sản phẩm thép.
- Trong trường hợp Điều tra của EU được thông qua, HRC có thể sẽ bị giảm thị phần nhập khẩu vào các nước của liên minh EU nhưng về mặt ngắn hạn sẽ không ảnh hưởng quá nặng nề vì với tiêu thụ nội địa hồi phục trong 2H2024, sản lượng tiêu thụ HRC vẫn sẽ được đảm bảo.

4. THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ TÔN MẠ (AD19)

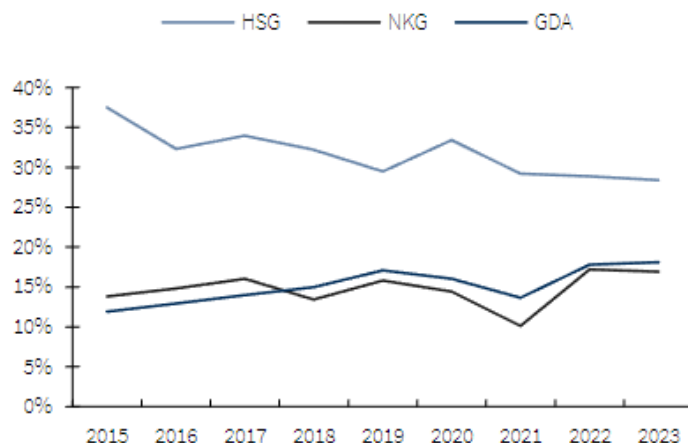
- Ngày 14/06/2024, Bộ Công Thương đã ban hành quyết định điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với một số sản phẩm tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc
- Dựa trên số liệu tổng hợp, tỷ trọng tôn mạ (theo danh sách HSCode của AD19) nhập khẩu vào Việt Nam tăng mạnh trong năm 2023 tới nay
- Trong trường hợp AD19 được thông qua, HSG và một số doanh nghiệp khác sẽ được hưởng lợi nhờ thị phần tôn mạ lớn (HSG chiếm 28% thị phần tại thời điểm cuối 2023)

Sản lượng nhập khẩu tôn mạ theo danh sách HSCode của AD19



Nguồn: KBSV

Thị phần tôn mạ của HSG, NKG, GDA

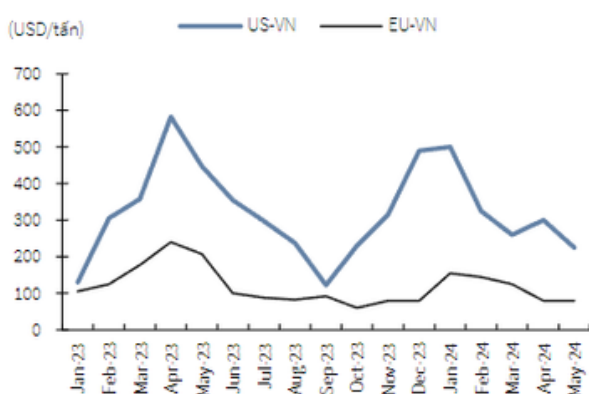


Nguồn: VSA, KBSV

5. SẢN LƯỢNG XUẤT KHẨU ĐƯỢC DUY TRÌ NHỜ CHÊNH LỆCH GIÁ.

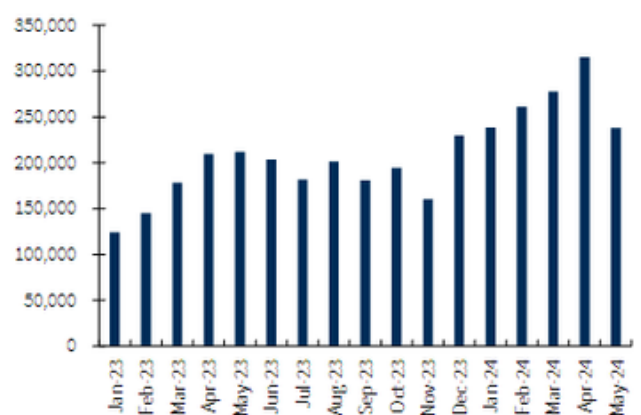
- Sản lượng xuất khẩu tôn mạ 5M2024 đạt 1.3 triệu tấn (+ 53% YoY), trong đó, sản lượng T5/2024 tăng 12% YoY nhưng giảm 25% MoM.
- Mặc dù phải chịu cạnh tranh với các sản phẩm tôn mạ có xuất xứ từ Trung Quốc, sản lượng xuất khẩu tôn mạ ở Việt Nam sẽ được duy trì trong năm 2024 nhờ yếu tố chênh lệch giá giữa các thị trường với Việt Nam.
- Bên cạnh đó, ngày 24/6/2024, Ủy ban Châu Âu đã thông qua quyết định kéo dài hiệu lực của các biện pháp phòng vệ đối với một vài sản phẩm thép tới cuối T6/2026.
- Khi đó, chênh lệch giá tôn mạ giữa EU và Việt Nam sẽ được duy trì ổn định, kênh xuất khẩu của các doanh nghiệp tôn mạ được hưởng lợi.

Chênh lệch giá HRC VN so với US và EU



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Sản lượng xuất khẩu tôn mạ

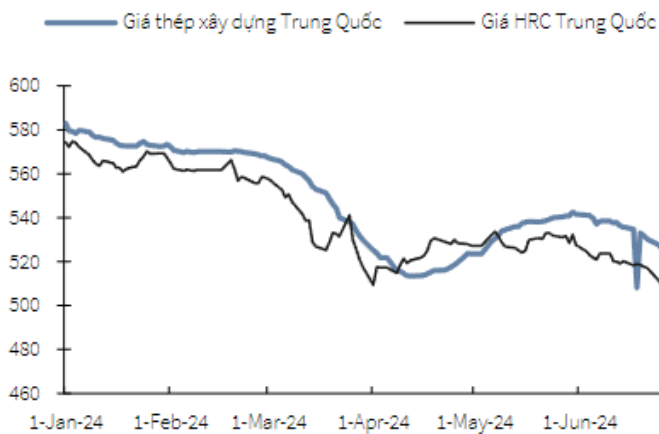


Nguồn: Bloomberg, KBSV

6. GIÁ THÉP TẠI THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM CẢI THIÊN NHẸ TRONG 2H2024



Giá thép Trung Quốc (USD/tấn)

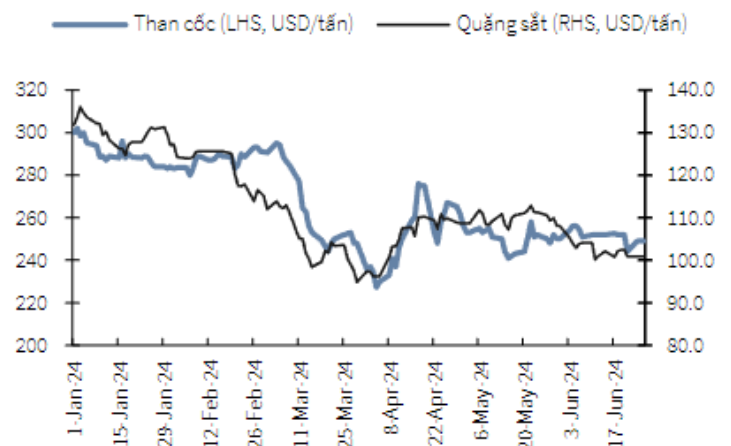


Nguồn: Bloomberg, KBSV

- Tuy nhiên đối với thị trường trong nước, giá thép được hỗ trợ nhờ nhu cầu nội địa gia tăng, làm giảm áp lực điều chỉnh, cạnh tranh với giá thép Trung Quốc
- Giá nguyên vật liệu đầu vào có xu hướng giảm từ đầu năm tới, điều này sẽ giúp biên lãi gộp của các doanh nghiệp sản xuất thép được cải thiện trong các quý tới.

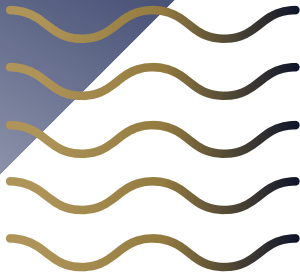
- Dưới tác động của thị trường Bất động sản, giá thép Trung Quốc bắt đầu có xu hướng giảm từ đầu năm do triển vọng tiêu thụ thấp và sẽ tiếp tục chịu áp lực giảm trong 2H2024.

Giá than cốc, quặng sắt



Nguồn: Bloomberg, KBSV

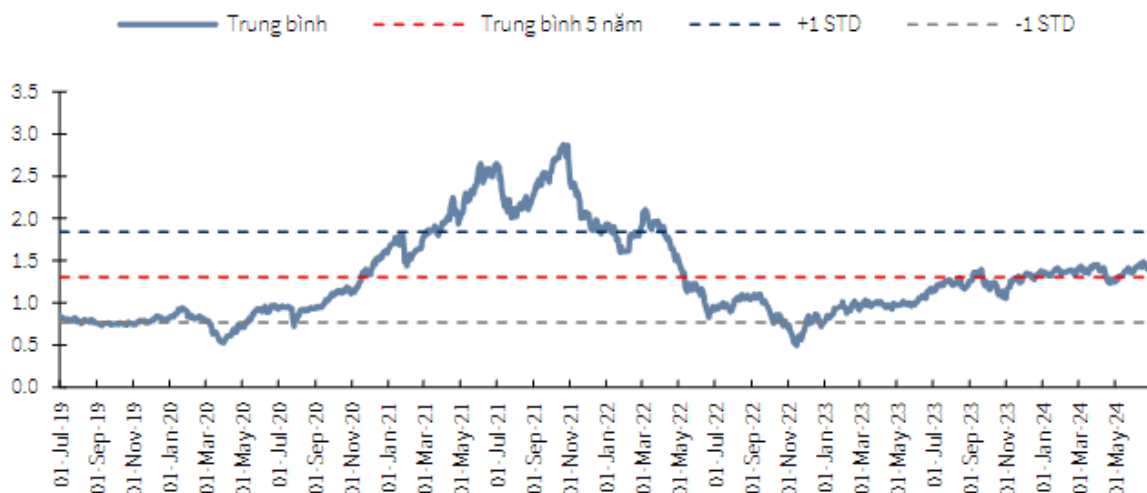
7. TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC VỚI ĐỊNH GIÁ P/B TRƯỢT Ở VÙNG HỢP LÝ



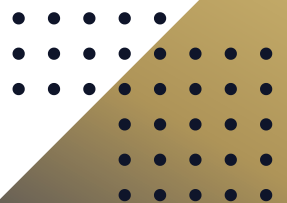
- Từ đó, triển vọng của ngành thép trong giai đoạn 2025 - 2027 ở mức tích cực nhờ:
 - Nhu cầu nội địa hồi phục từ 2H2024 trở đi.
 - Triển vọng lượng tiêu thụ gia tăng khi các nhà máy mới đi vào hoạt động.
 - Ngành thép bắt đầu đầu chu kỳ giá mới khi thị trường Bất động sản Trung Quốc bắt đầu hồi phục chậm từ 2025 trở đi.
- Một số cơ hội đầu tư tốt gồm có: HPG và HSG



Định giá P/B trung bình của HPG, HSG, NKG



Nguồn: FiinProX, KBSV



TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)



1. Lợi nhuận quý 2 tăng, KQKD duy trì ở mức tăng trưởng mạnh mẽ.

- Trong Q2/2024, doanh thu thuần đạt 39.6 nghìn tỷ đồng, tăng 10,3 nghìn tỷ đồng tương ứng với 34% YoY (+28.2 QoQ).
- Doanh thu thuần 1H/2024 của HPG đạt 70.4 nghìn tỷ đồng (+25.5% YoY), LNST của công ty đạt 6.2 nghìn tỷ đồng (tăng 3.3 lần so với cùng cùng 2023), đóng góp 7.4 nghìn tỷ đồng cho Ngân sách Nhà nước.
- HPG đã hoàn thành 50% kế hoạch doanh thu và 62% kế hoạch lợi nhuận của cả năm 2024.

2. Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ nội địa hồi phục mạnh mẽ từ 2H/2024

- Trong 1H/2024, Hòa Phát đã sản xuất 4.37 triệu tấn thép thô, tăng 53% YoY, tổng tiêu thụ thép đạt 4.31 triệu tấn, trong đó tiêu thụ Q2 cao hơn Q1.
- Trong điều kiện giá bán thép xây dựng và HRC trong Q2/2024 nhìn chung giảm, sự tăng trưởng về doanh thu của Hòa Phát được lý giải là do sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng.
- Ta có thể kỳ vọng nhu cầu thép nội địa dần gia tăng sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của HPG khi lĩnh vực Bất động sản Dân cư dần quay lại từ 2H/2024 trở đi.

3. Hàng tồn kho giá rẻ giúp cải thiện biên lợi nhuận

- Trong cơ cấu tài sản của HPG tại thời điểm 30/06/2024, hàng tồn kho có giá trị 40.164 tỷ đồng (+16,4% so với cuối năm 2023) nhưng lại giảm hơn 2 nghìn tỷ so với cuối quý trước, phần lớn đến từ việc xuất dùng vật tư đã mua sắm để dùng cho hoạt động xây dựng cơ bản của dự án mới đang được phản ánh vào khoản mục nguyên vật liệu và công cụ dụng cụ, phần còn lại đến từ giảm giá trị tồn thép xây dựng.

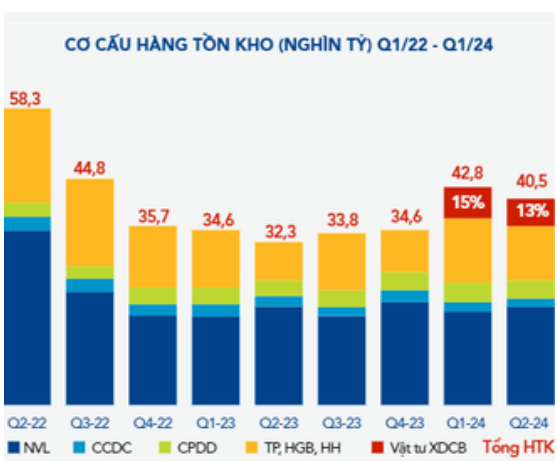
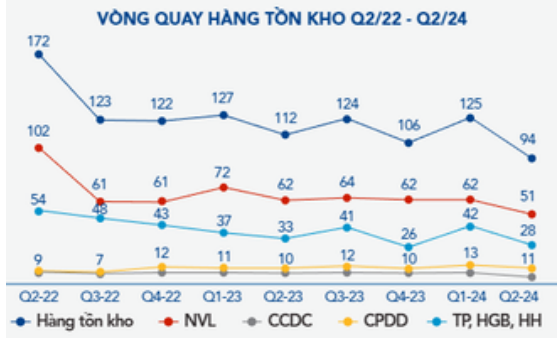
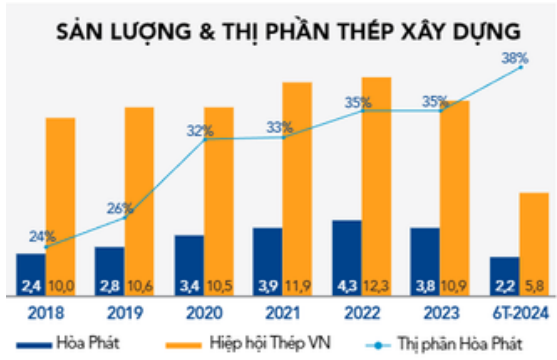
4. EU có thể áp dụng mức trần nhập khẩu HRC với một số quốc gia, trong đó có Việt Nam

- EU đang cân nhắc áp dụng mức trần sản lượng nhập khẩu HRC (142,000 tấn/quý) từ "các quốc gia khác" (bao gồm Việt Nam), có thể bắt đầu từ 01/07/2024.
- Điều này sẽ làm hạn chế sản lượng xuất khẩu thép cuộn cán nóng của HPG sang EU.

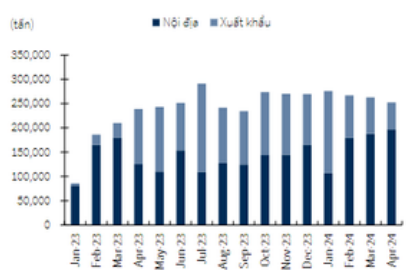
5. Dung Quất 2 đi vào hoạt động từ Q1/2025

- Tiến độ thi công Dung Quất 2 (DQ2) tiếp tục theo đúng kế hoạch, theo đó, giai đoạn 1 của dự án được kỳ vọng sẽ bắt đầu cho ra sản phẩm trong Q1/2025 với công suất 2.3 triệu tấn/năm.
- DQ2 sẽ đóng góp 70-80 nghìn tỷ VND/năm vào doanh thu của HPG khi vận hành với công suất trên 80%, tương ứng với LNST xấp xỉ 11-12 nghìn tỷ VND/năm (giả định biên LNST 16%, tương ứng với mức trung bình của chu kỳ 2016-2019).

		Q2-24	Q2-23	1H-24	1H-23
Doanh thu	tỷ VND	39.936	29.799	71.029	56.665
GVHB	tỷ VND	34.308	26.301	61.006	51.214
LN Gộp	tỷ VND	5.247	3.195	9.401	4.871
Biên LN gộp	%	13%	11%	13%	9%
EBITDA	tỷ VND	6.534	4.719	12.578	8.223
Biên EBITDA	%	16%	16%	18%	15%
LNST	tỷ VND	3.320	1.448	6.189	1.831
Biên LN Thuần	%	8%	5%	9%	3%
Tổng tài sản	tỷ VND			206.654	187.783
Tổng VCSH	tỷ VND			108.677	102.836
ROA	%			3%	1%
ROE	%			6%	2%

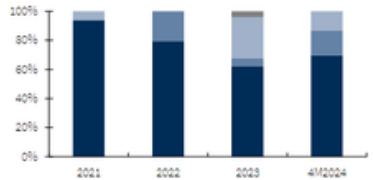


Tiêu thụ HRC nội địa, xuất khẩu của HPG



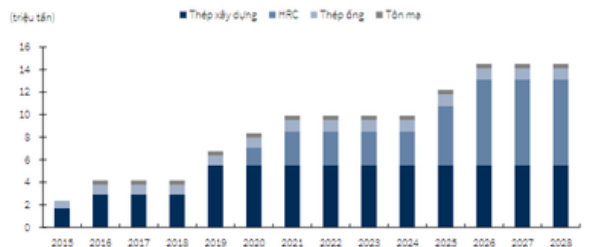
ng: VSA, HPG, KBSV

Tỷ trọng các kênh xuất khẩu HRC của HPG



Nguồn: KBSV

Công suất sản xuất của HPG



Nguồn: HPG, KBSV

TẬP ĐOÀN HOA SÈN (HSG)



1. KQKD Q3/NĐTC 2023-2024 tiếp tục khởi sắc

- Trong Q3 niên độ tài chính 2024, doanh thu thuần của HSG đạt hơn 10,8 nghìn tỷ đồng (+25,4% YoY và +17,2% QoQ)
- LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 273 tỷ đồng (tăng hơn 19 lần svck và -14,4% QoQ).
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 12,3%, tăng so với mức 10,3% cùng kỳ niên độ tài chính 2023.
- HSG đã hoàn thành 87% kế hoạch doanh thu và vượt xa kế hoạch lợi nhuận của cả năm 2024 khi đạt 174% chỉ tiêu đề ra (kế hoạch lãi 400 tỷ)

2. Kỳ vọng tiêu thụ nội địa phục hồi mạnh mẽ hơn từ 2H2024

- Sản lượng bán Q3/NĐTC 2024 đạt hơn 515 nghìn tấn (+38% YoY và +16% QoQ) đến từ sự hồi phục của nhu cầu cũng như mức nền thấp của NĐTC 2023.
- HSG sẽ được hưởng lợi lớn khi nhu cầu tiêu thụ nội địa gia tăng trong các quý tới với thị phần mảng tôn mạ và thép ống đứng thứ 1 và thứ 2 toàn ngành (28.4% và 12.2% vào cuối 2023).
- Giá xuất khẩu bình quân trong Q2/2024 tiếp tục giảm 0,8% QoQ và 10,7% YoY, còn giá bán thép trong nước cũng giảm gần 2% QoQ.

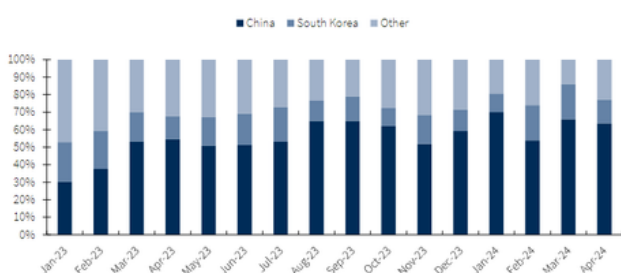
3. Tăng tích trữ hàng tồn kho ở vùng giá thấp

- Trong cơ cấu tài sản của HSG tại thời điểm 30/06/2024, hàng tồn kho chiếm phần lớn với tỷ lệ 51,5% tổng tài sản, tương đương 10.158 tỷ đồng.
- Giá trị hàng tồn kho tăng mạnh 26,6% so với cuối năm 2023 (Q1/NĐTC 2024), chủ yếu là gia tăng nguyên vật liệu giúp doanh nghiệp giảm chi phí giá vốn, cải thiện biên lợi nhuận cũng như chuẩn bị sẵn nguồn nguyên liệu cho doanh nghiệp khi thị trường bước vào chu kỳ hồi phục

4. Hưởng lợi từ biện pháp chống bán phá giá nếu vụ AD19 được áp dụng:

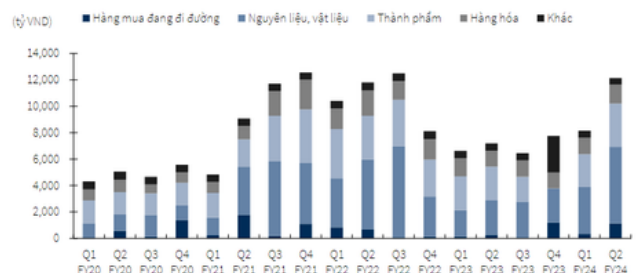
- Trong T6/2024, Bộ Công thương đã ban hành quyết định điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với một số sản phẩm thép mạ có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc (AD19).
- Cụ thể, tại cuối T4/2024, tỷ trọng đóng góp của Trung Quốc và Hàn Quốc đạt lần lượt 64% và 14% tổng sản lượng nhập khẩu vào Việt Nam, nếu Bộ Công thương có kết luận và đưa ra các biện pháp chống bán phá giá với thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc, HSG sẽ là một trong số những doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều nhất.

Tới T4/2024, Việt Nam nhập khẩu 78% thép mạ từ Trung Quốc, Hàn Quốc



Nguồn: KBSV

HSG đẩy mạnh tích trữ HRC giá rẻ trong Q2 FY24



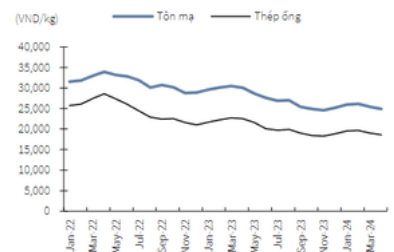
Nguồn: HSG, KBSV

Chỉ tiêu	3Q2023	3Q2024
Tăng trưởng DTT (%)	-29,0%	25,4%
Tăng trưởng LNST (%)	-94,7%	1832,5%
Biên LNG (%)	10,3%	12,3%
Biên LNST (%)	0,2%	2,5%
ROA (%)	-7,8%	5,8%
ROE (%)	-12,5%	10,4%
Nợ vay/VCSH (lần)	42,2%	53,5%
EPS (VND/CP)	24	444
BVPS (VND/CP)	17.308	18.007

Nguồn: FiinPro, ABS Research

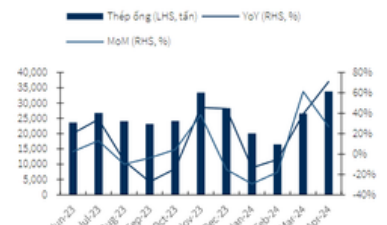
(*) HSG áp dụng niên độ tài chính (NĐTC) từ 01/10 – 30/09

Giá tôn mạ và thép ống của HSG (bao gồm VAT)



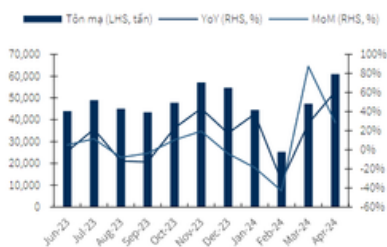
Nguồn: KBSV

Tiêu thụ thép ống nội địa của HSG



Nguồn: VSA, KBSV

Tiêu thụ tôn mạ nội địa của HSG



Nguồn: VSA, KBSV