

Kỳ vọng phục hồi trong năm 2024

- Nguồn cung thép thế giới dự kiến giảm nhẹ 1% trong năm 2024 trong khi nhu cầu được dự báo tăng 1.9% svck nhờ động lực đến từ EU và Ấn Độ.
- Chúng tôi cho rằng các DN ngành thép sẽ có tăng trưởng lợi nhuận 40% svck trong năm 2024 nhờ giá bán và biên lợi nhuận gộp phục hồi.
- HPG và NKG là cổ phiếu lựa chọn cho sự phục hồi của ngành.

Nguồn cung giảm và nhu cầu thép thế giới dự báo sẽ hồi phục

Các nhà máy thép tại Trung Quốc đã bắt đầu thực hiện cắt giảm sản lượng kể từ cuối Q3/2023 theo mục tiêu của Chính phủ nước này. Sản lượng sản xuất thép tại TQ trong tháng 9 đã giảm 5% so với tháng trước và dự kiến tiếp tục suy giảm trong các tháng cuối năm. Sang năm 2024, nguồn cung thép giảm nhẹ 1% svck trong bối cảnh TQ cắt giảm sản lượng và Thổ Nhĩ Kỳ chưa thể phục hồi. Trong khi đó, nhu cầu thế giới theo dự báo mới nhất của WSA sẽ tăng 1.9% với động lực chính đến từ nhu cầu xây dựng khu vực EU và Ấn Độ, điều này dự kiến sẽ tác động tích cực đến giá thép thế giới trong năm 2024.

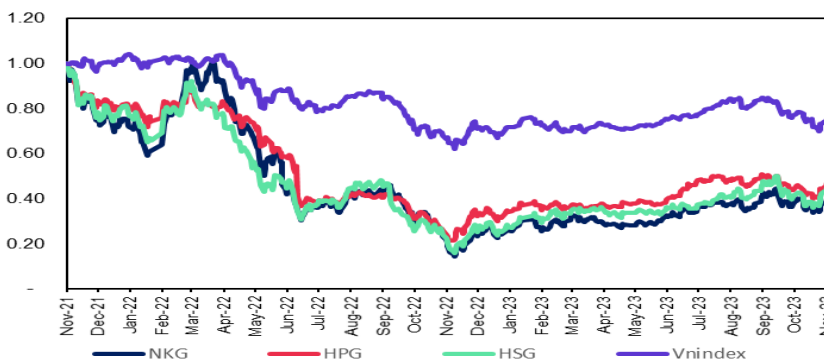
Triển vọng ngành thép Việt Nam năm 2024 sẽ đến từ giá bán và biên lợi nhuận gộp phục hồi

Trong năm 2024, chúng tôi dự báo giá thép xây dựng nội địa phục hồi lên mức 15 triệu VNĐ/tấn (+8% svck) nhờ đà tăng giá thép thế giới và nhu cầu ấm lên ở thị trường Việt Nam. Nhờ các chính sách hỗ trợ có thể phục hồi thị trường BĐS từ giữa năm 2024, nguồn cung căn hộ dự kiến tăng trưởng 20% svck (theo dự báo của CBRE) sẽ đẩy mạnh nhu cầu và tác động tích cực đến giá thép nội địa. Giá nguyên liệu than và quặng dự kiến giảm nhẹ 7% và 6% svck trong bối cảnh nguồn cung ổn định và nhu cầu sản xuất thép thô của TQ sụt giảm. Giá bán hồi phục và nguyên liệu hạ nhiệt sẽ thúc đẩy biên lợi nhuận gộp của các DN sản xuất thép như HPG. Đối với thị trường xuất khẩu, nhu cầu phục hồi tại EU và Mỹ tác động tích cực đến sản lượng và giá tôn mạ xuất khẩu, giá thép xuất khẩu dự kiến tăng 9% svck giúp biên lợi nhuận gộp các DN xuất khẩu như HSG và NKG cải thiện.

Chúng tôi ưa thích HPG và NKG cho ngành thép trong năm 2024

Chúng tôi khuyến nghị mua HPG (Giá mục tiêu: 32,900 VNĐ) và NKG (Giá mục tiêu: 25,850 VNĐ) với những luận điểm sau: (1) vị thế đầu ngành, được hưởng lợi khi giá thép nội địa và tôn mạ xuất khẩu dự kiến phục hồi lần lượt 8% và 9% svck, (2) biên lợi nhuận gộp phục hồi trong bối cảnh giá bán được hưởng lợi và nguyên vật liệu hạ nhiệt, (3) mức định giá P/B đang rẻ hơn trung bình của 2 chu kỳ gần nhất.

Hình 1: Biến động giá cổ phiếu thép và Vnindex



Nguồn: MBS Research

Chuyên viên phân tích



Lê Hải Thành

Thanh.Lehai@mbs.com.vn

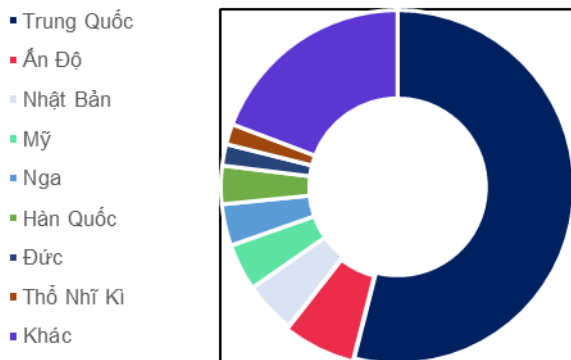
Kỳ vọng phục hồi trong năm 2024

Giá thép thế giới được dự báo đi ngang trong năm 2023 và hồi phục nhẹ 2% svck vào 2024

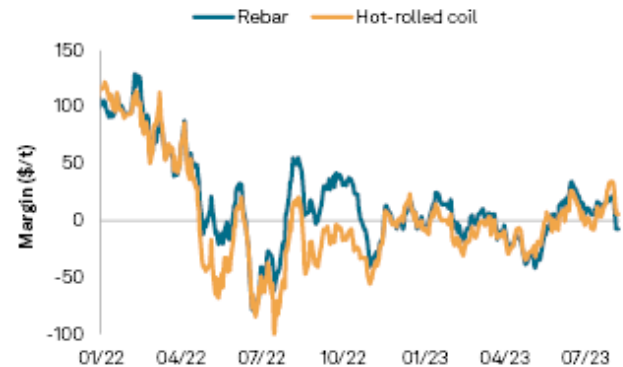
Nguồn cung thép thế giới dự kiến tăng 0.5% svck trong năm 2023 trước khi giảm nhẹ 1% trong 2024 do sản xuất giảm ở Trung Quốc

Trong 9T23, nguồn cung thép của Trung Quốc tăng 0.9% svck nhờ biên lợi nhuận gộp của các nhà máy thép phục hồi dẫn đến công suất hoạt động của các lò cao tại Đường Sơn cải thiện lên mức 75% (so với khoảng 68% cùng kì). Hơn nữa, Chính phủ TQ hạn chế các biện pháp cắt giảm sản lượng để hỗ trợ ngành thép nước này phục hồi. Bên cạnh đó, Ấn Độ (7% thị phần) có mức tăng trưởng nguồn cung trên 10% trong bối cảnh Chính phủ nước này tăng cường đầu tư xây dựng hạ tầng phục vụ phát triển kinh tế.

Hình 2: Nguồn cung thép trên thế giới



Hình 3: Biên gộp tại các nhà máy thép TQ phục hồi

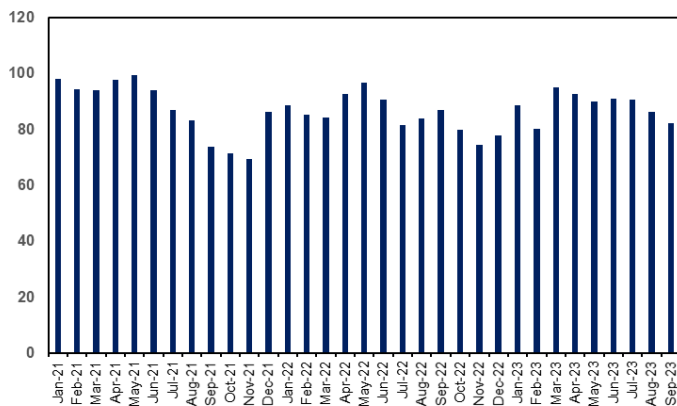


As of Aug. 7, 2023.
Source: S&P Global Commodity Insights.
© 2023 S&P Global.

Nguồn: WSA

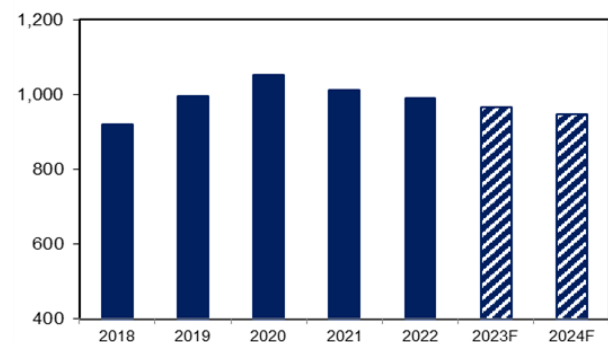
Nguồn: S&P Global

Hình 4: Sản lượng sản xuất thép của TQ theo tháng (Triệu tấn)



Nguồn: WorldSteel, MBS Research

Hình 5: Sản lượng sản xuất thép TQ dự kiến trong 2023 - 2024



Nguồn: WorldSteel, MBS Research

Tuy nhiên, phần lớn nguồn cung các quốc gia còn lại suy giảm như Thổ Nhĩ Kỳ (-8.3% svck) do ảnh hưởng của thiên tai dẫn đến gián đoạn sản xuất, EU (-5% svck) do chi phí điện tăng mạnh và nhu cầu giảm trong bối cảnh thắt chặt kinh tế, khiến nguồn cung thép thế giới cải thiện 0.2% svck trong 9T 2023. Chúng tôi dự báo nguồn cung thế giới sẽ tăng nhẹ 0.5% svck trong năm

2023 nhờ các nhà máy tại TQ tăng sản lượng để tích trữ tồn kho vào cuối năm trước khi thực hiện cắt giảm vào 2024.

Sang năm 2024, chúng tôi dự báo nguồn cung thép thế giới giảm 1% svck khi TQ thực hiện mục tiêu cắt giảm sản lượng 2% trong 2024. Tuy nhiên, những tín hiệu hồi phục sẽ đến từ EU khi các lò cao trở lại hoạt động trong bối cảnh nguyên vật liệu giảm và Ấn Độ tăng cường sản xuất phục vụ mục tiêu xây dựng hạ tầng của Chính phủ nước này.

Hình 6: Dù các khu vực khác phục hồi, tuy nhiên sản lượng suy giảm từ TQ dẫn đến nguồn cung thép thế giới dự kiến giảm khoảng 1% svck vào năm 2024

Thị trường	Đánh giá
TQ cắt giảm sản lượng	TQ dự kiến cắt giảm 2% sản lượng thép bằng cách đóng cửa 1 số nhà máy lạc hậu tại Đường Sơn. Theo S&P Global, các biện pháp hạn chế sản xuất thép bắt đầu áp dụng vào T10/2023.
Nguồn cung từ Thổ Nhĩ Kỳ	Công suất của các nhà máy thép đã giảm 30% svck do ảnh hưởng của động đất vào Q1/2023. Sản lượng sản xuất thép trong 8T/2023 đã giảm 12% svck và dự kiến giảm khoảng 7% svck vào 2024.
Ấn Độ tăng sản lượng	Theo Hiệp hội Thép Ấn Độ (ISA), các DN nước này tiếp tục tăng công suất hoạt động lò cao trong bối cảnh giá nguyên liệu giảm và nhu cầu tăng do đẩy mạnh xây dựng hạ tầng. Dự kiến sản lượng sản xuất thép tại Ấn Độ tăng khoảng 8% trong giai đoạn 2023 – 2024.
Sản lượng tại EU	Sản lượng sản xuất tại EU trong 9T/2023 giảm khoảng 5.2% svck trong bối cảnh chi phí điện ở mức cao. Tuy nhiên, sản lượng dự kiến phục hồi 4% svck vào năm 2024 khi nhu cầu hồi phục và chi phí vận hành lò cao giảm.
Sản lượng tại Mỹ	Sản lượng sản xuất trong 9T/2023 giảm 1.8% svck khi thị trường BĐS nước này ảm đạm trong bối cảnh FED duy trì lãi suất ở mức cao. Theo Hiệp hội Thép Thế giới (WSA), sản lượng năm 2024 dự kiến tăng nhẹ 2% svck.

Nhu cầu thép thế giới dự kiến đi ngang svck trong năm 2023 và dự kiến hồi phục 1.9% svck vào 2024 nhờ động lực từ EU và Ấn Độ

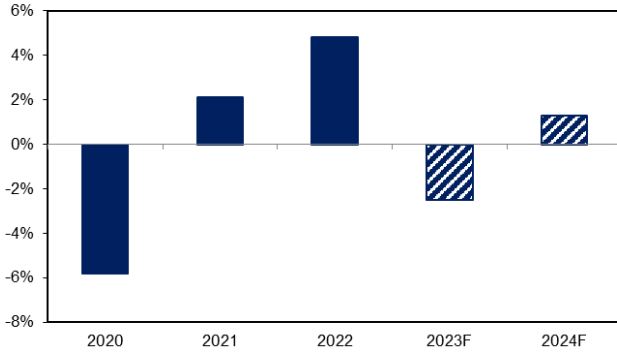
Nhu cầu thép tại EU và Ấn Độ dự kiến tăng trưởng lần lượt 5.6% và 7.5% svck vào 2024

Trong Báo cáo của Hiệp Hội thép Châu Âu (Eurofer), nhu cầu thép tại EU sẽ giảm 3% svck vào 2023. Nhu cầu ở mức thấp khi các ngành tiêu thụ thép lớn như xây dựng (35%) và sản xuất ô tô (18%) bị ảnh hưởng bởi chính sách thắt chặt tại EU. Theo dự báo của Hiệp Hội Xây dựng Châu Âu (FIEC), tổng vốn đầu tư xây dựng dự kiến giảm 2.5% svck vào 2023 trong bối cảnh lãi suất cao tác động đến nhu cầu bất động sản. Tuy nhiên sang năm 2024, nhu cầu được dự báo phục hồi hơn 6% trong 2024 lên mức 144 triệu tấn nhờ nhu cầu tăng nhẹ từ ngành xây dựng và sản xuất ô tô. Theo FIEC, vốn đầu tư xây dựng dự kiến phục hồi 1.3% sẽ tác động tích cực tới nhu cầu sử dụng thép trong lĩnh vực này. Hơn nữa, theo Hiệp Hội các Nhà Sản xuất Ô tô (ACEA), sản lượng sản xuất xe trong năm 2024 đạt 11.7 triệu xe (+3% svck) khi nhu cầu phục hồi với kì vọng chính sách tiền tệ được nới lỏng.

Bên cạnh EU, Ấn Độ được dự báo sẽ là điểm sáng tiêu thụ thép trên thế giới trong bối cảnh Chính phủ nước này dự kiến giải ngân 120 tỷ USD cho đầu tư công trong năm tới. Theo Hiệp Hội Thép Ấn Độ (ISA), nhu cầu thép dự báo tăng trưởng hơn 7.5% svck vào 2024 và đạt mức 129 triệu tấn.

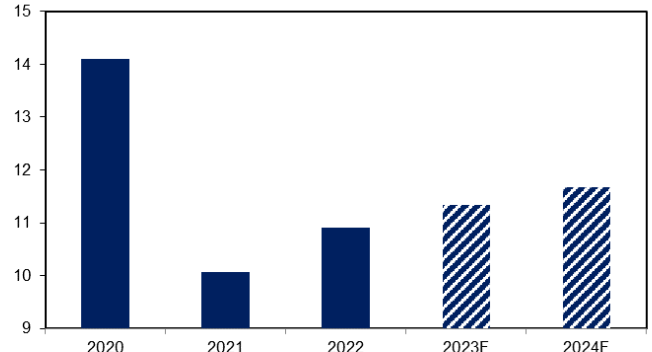
Trong năm 2023, nhu cầu suy giảm tại EU và Trung Quốc khiến nhu cầu thép thế giới dự kiến đi ngang svck. Tuy nhiên EU và Ấn Độ sẽ là điểm sáng hỗ trợ nhu cầu trên thế giới và Hiệp Hội Thép thế giới (WSA) dự báo, nhu cầu thép sẽ phục hồi 1.9% svck lên mức 1.8 tỷ tấn thép vào năm 2024.

Hình 7: Tăng trưởng dự báo của ngành xây dựng EU



Nguồn: FIEC, MBS Research

Hình 8: Số lượng ô tô sản xuất dự báo

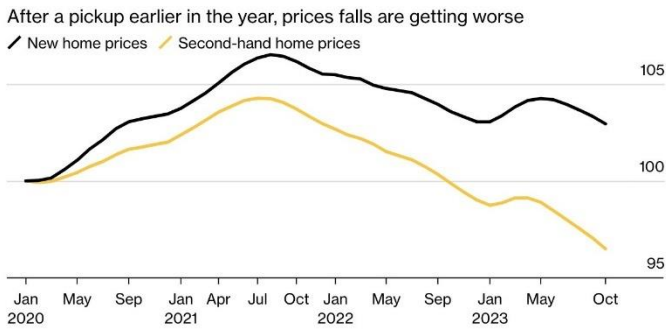


Nguồn: ACEA, MBS Research

Tiêu thụ thép tại Trung Quốc suy yếu do thị trường bất động sản ảm đạm

Lĩnh vực bất động sản (chiếm khoảng 33% nhu cầu thép tại Trung Quốc) chưa cho thấy dấu hiệu ấm lên trong bối cảnh nguồn cung dư thừa trở thành vấn đề nghiêm trọng cản trở sự phục hồi. Trong tháng 10/2023, giá nhà Trung Quốc tiếp tục điều chỉnh và giảm tháng thứ 3 liên tiếp với mức giảm 0.42% khi nhu cầu mua nhà vẫn ở mức thấp với doanh số bán nhà có mức suy giảm cao nhất từ đầu năm với con số gần 34% svck.

Hình 9: Giá nhà ở tại TQ giảm mạnh
Chinese Home Prices Worsen

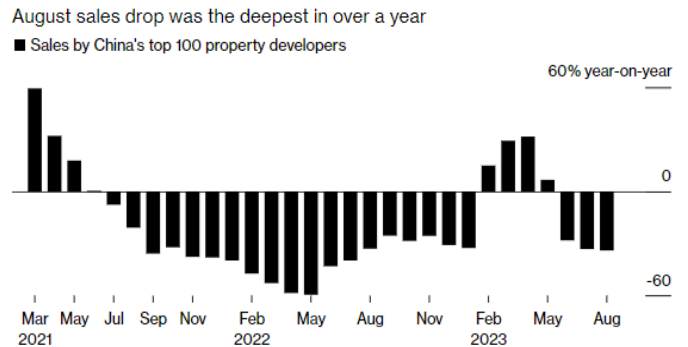


Source: Bloomberg calculations based on National Bureau of Statistics data
Note: Shows price index calculated from m/m price data with Jan, 2020 = 100

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 10: Doanh số bán nhà tại TQ tiếp tục suy giảm

China Housing Slump Has Lasted More Than Two Years



Source: China Real Estate Information Corp.

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

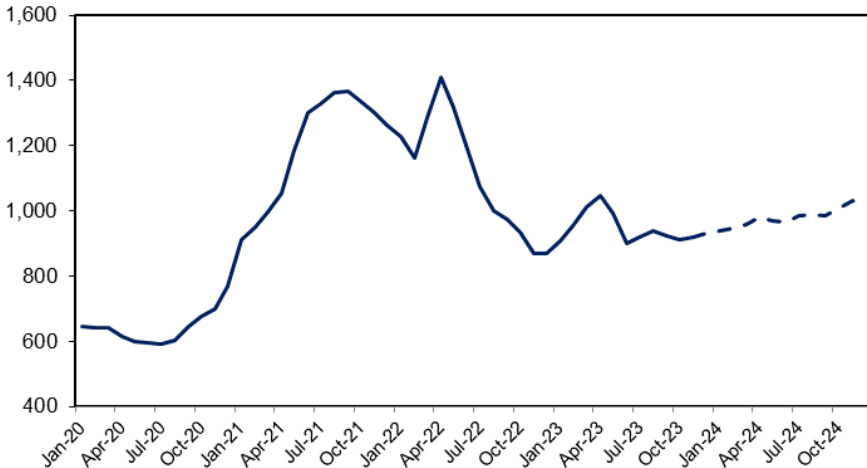
Chính phủ TQ tiếp tục đưa ra những chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản nước này với mục tiêu chính là kích thích nhu cầu của người dân thông qua các hình thức như (1) nới lỏng quy định cho vay thế chấp, (2) giảm lãi vay thế chấp mua nhà, (3) gia hạn một số biện pháp trong chính sách “16 điểm”. Chúng tôi đánh giá, các biện pháp hiện nay như giảm lãi vay mua nhà hay nới lỏng điều kiện cho vay sẽ tác động tích cực tới nhu cầu đặc biệt với đối tượng mua nhà lần đầu tại TQ. Các biện pháp hỗ trợ cần thời gian để phát huy tác dụng và theo dự phóng của chúng tôi thị trường bất động sản nước này có thể ấm lên vào 2024. ...Nhu cầu thép tại TQ dự kiến giảm nhẹ 1% svck vào năm 2023 theo dự

báo của S&P Global, trước khi đi ngang vào năm 2024 trong bối cảnh Chính phủ nước này đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng.

Dự báo giá thép thế giới 2023-24

Đến thời điểm cuối Q3/2023, giá HRC tại EU và Mỹ duy trì quanh mức 700 – 750 USD/tấn, giảm khoảng 10% svck khi nguồn cung ổn định và nhu cầu vẫn ở mức thấp. Theo dự báo của chúng tôi, nhu cầu trong giai đoạn cuối năm vẫn chưa được cải thiện khiến giá thép trung bình năm 2023 tại EU và Mỹ đạt mức 800 – 820 USD/tấn (-15% svck).

Hình 11: Dự phóng giá thép thế giới (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Sang năm 2024, nhu cầu trên thế giới dự kiến tăng trưởng 1.9% svck (theo dự báo của WSA) khi EU và Ấn Độ hồi phục lần lượt 5.6% và 7.5% svck. Nguồn cung thép toàn cầu dự kiến giảm nhẹ 1% svck do tác động từ Trung Quốc khi nước này thực hiện kế hoạch cắt giảm sản lượng 2% svck trong năm tới. Theo dự báo của WSA, giá thép thế giới trong năm 2024 dự kiến tăng nhẹ 3.5% svck trong bối cảnh nhu cầu hồi phục và nguồn cung thắt chặt.

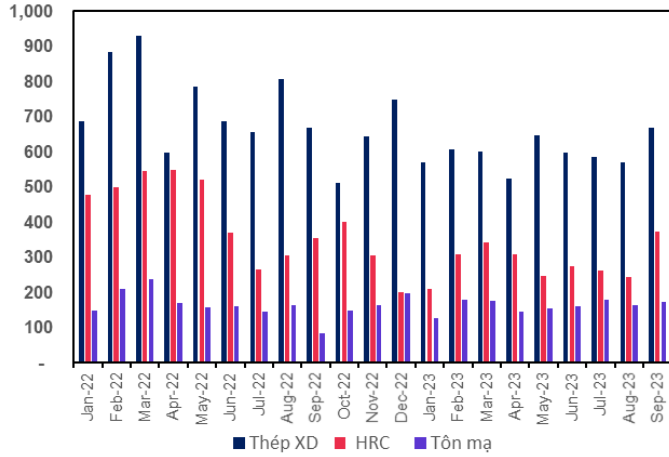
Thị trường thép nội địa và xuất khẩu của Việt Nam dự báo phục hồi tích cực cả về giá và sản lượng trong năm 2024

Thị trường nội địa kỳ vọng tiêu thụ tăng 9% svck và giá thép tăng 8% svck vào năm 2024

Sau 9T/2023, sản lượng tiêu thụ thép nội địa đạt 10.8 triệu tấn (-27% svck) chủ yếu đến từ mức giảm gần 26% của thép xây dựng (chiếm 30% sản lượng toàn ngành). Tiêu thụ thép xây dựng ở mức thấp trong bối cảnh ngành bất động sản trầm lắng khi nguồn cung dự án giảm mạnh. Vướng mắc pháp lý cũng như khó khăn trong việc xác định tiền đền bù đã kéo dài quá trình triển khai của các dự án BĐS. Do đó, nguồn cung BĐS trên cả nước giảm mạnh sau 9T/2023. Sau 3 quý, theo thống kê của CBRE, nguồn cung căn hộ tại HCM giảm 60% đạt trên 7,750 căn hộ và tại HN, nguồn cung giảm 42% về mức 7,000 căn hộ. Nhu cầu tiêu thụ thép yếu do nguồn cung BĐS sụt giảm khiến giá thép xây dựng giảm mạnh về mức trung bình 14.1 triệu đồng/tấn (-15% svck). Cho cả năm 2023, chúng tôi dự báo giá thép nội địa duy trì quanh mức 13.9 triệu VNĐ (-20% svck).

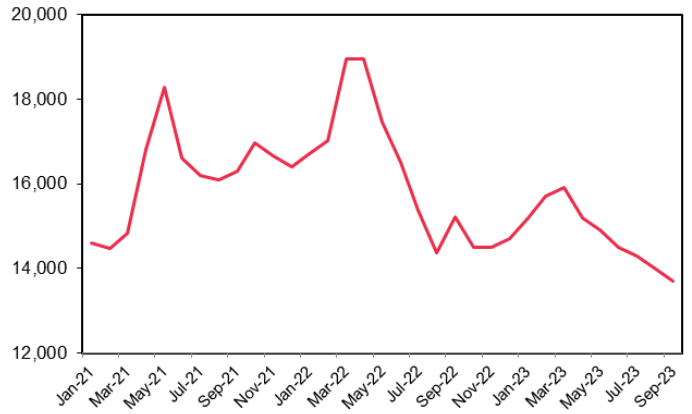
Theo báo cáo của CBRE, nguồn cung căn hộ dự kiến cải thiện kể từ năm 2024. Nguồn cung căn hộ tại HN dự kiến tăng hơn 33% svck vào năm 2024, đạt mức 20,000 căn hộ và tại HCM nguồn cung đạt khoảng 12,000 căn (+31% svck). Nguồn cung căn hộ phục hồi sẽ tác động tích cực đến nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng nội địa.

Hình 12: Sản lượng tiêu thụ thép XD, HRC và tôn mạ (Nghìn tấn)



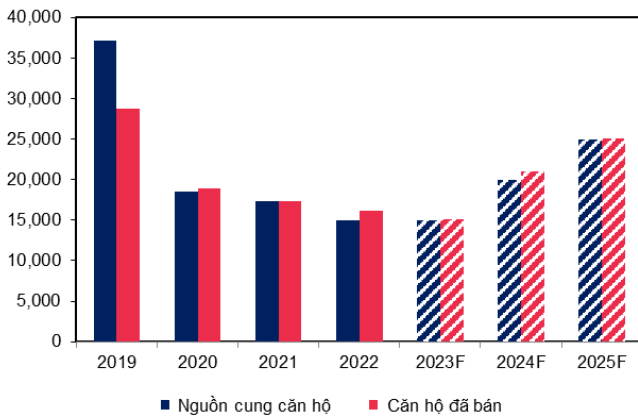
Nguồn: VSA, MBS Research

Hình 13: Giá thép xây dựng nội địa (Đơn vị: Triệu VNĐ)



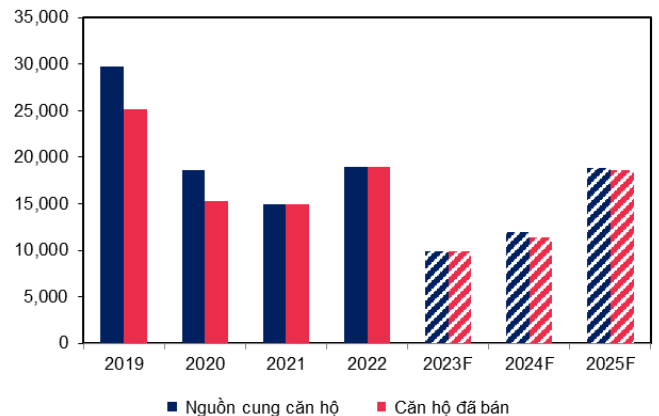
Nguồn: MBS Research tổng hợp

Hình 14: Nguồn cung căn hộ tại HN



Nguồn: CBRE

Hình 15: Nguồn cung căn hộ tại HCM



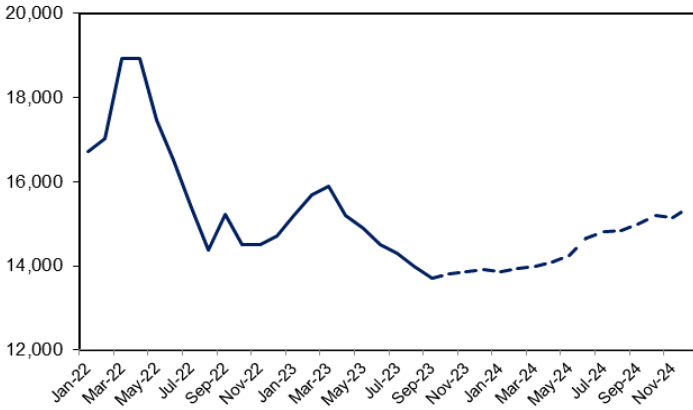
Nguồn: CBRE, MBS Research

Hơn nữa, Chính phủ đã ban hành 1 số biện pháp hỗ trợ thị trường bất động sản kể từ đầu năm 2023 nhằm giải quyết vướng mắc pháp lý các dự án. Các chính sách nổi bật như Nghị định 33/NĐ – CP, Nghị định 10/2023/NĐ – CP với mục tiêu tháo gỡ vướng mắc pháp lý nhằm cải thiện nguồn cung thị trường trong thời gian tới. Luật Đất đai sửa đổi dự kiến thông qua vào T10/2023 với quy định rõ ràng hơn về thủ tục đền bù, giải phóng mặt bằng sẽ khơi thông nguồn cung và góp phần giúp thị trường ấm trở lại. Điểm sáng đã xuất hiện khi nguồn cung tại HCM trong Q3/2023 đạt hơn 3,600 căn hộ, hồi phục 187% QoQ theo thống kê của CBRE. Các chủ đầu tư lớn như Nam Long hay Vinhomes mở bán phân khúc bình dân và đạt tỷ lệ hấp thụ cao trên 65%. Chúng tôi kì vọng yếu tố tích cực từ giá thép thế giới và thị trường bất động sản phục hồi từ giữa năm 2024 thúc đẩy giá thép nội địa. Nhờ đó, giá thép xây dựng dự kiến phục hồi lên mức 15 triệu VNĐ/tấn (+8% svck) vào 2024.

Từ đầu năm 2023, giá than và quặng duy trì quanh mức 300 USD/tấn (-6% svck) và 115 USD/tấn (+3% svck) nhờ nguồn cung ổn định. Từ tháng 9 giá than và

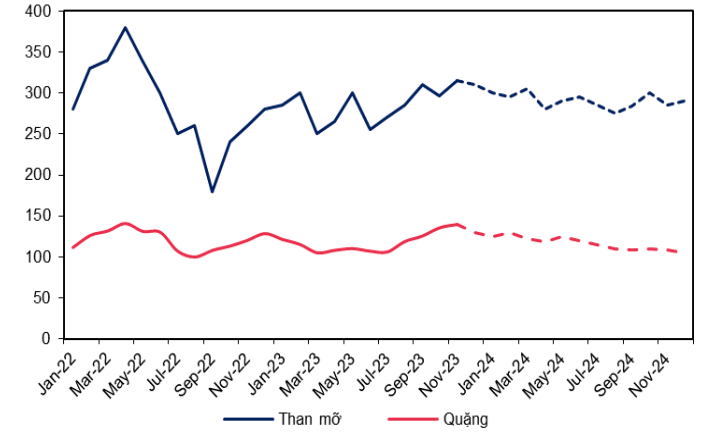
quặng đã tăng hơn 15% svck sau thông tin Chính phủ TQ phát hành thêm trái phiếu để hỗ trợ kinh tế. Chúng tôi đánh giá, đà tăng giá NVL có thể chỉ diễn ra trong ngắn hạn và sẽ hạ nhiệt trong năm 2024 khi nhu cầu sản xuất thép của TQ giảm 1% svck trong năm tới.

Hình 16: Dự phóng giá bán thép nội địa (Nghìn VNĐ/Tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 17: Giá than và quặng dự báo (USD/Tấn)

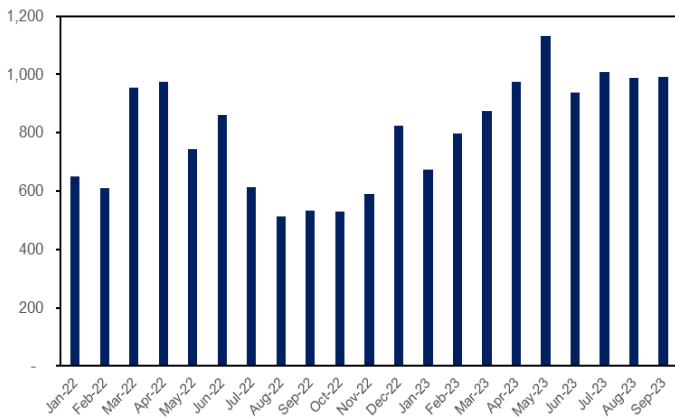


Nguồn: S&P Global, MBS Research

Nhu cầu yếu và nguồn cung ổn định khiến giá than và quặng dự kiến tiếp tục giảm nhẹ trong năm 2024. Chúng tôi dự báo, giá than và quặng lần lượt đạt mức trung bình 290 USD/tấn (-7% svck) và 109 USD/tấn (-6% svck) trong 2024. Giá bán hồi phục và nguyên liệu giảm nhẹ sẽ giúp biên gộp của ngành cải thiện.

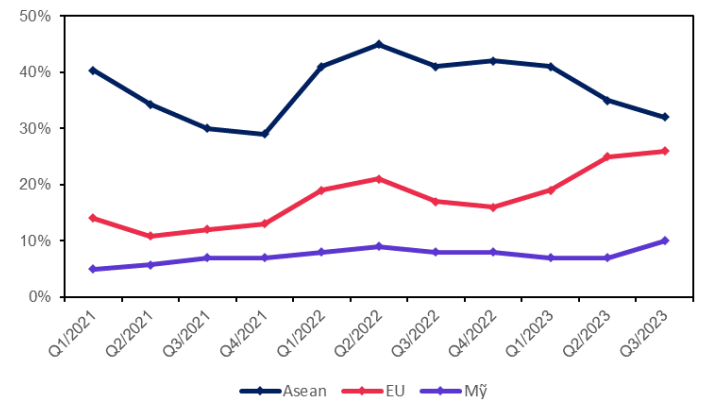
Thị trường xuất khẩu kỳ vọng nhu cầu phục hồi từ EU

Hình 18: Sản lượng xuất khẩu thép phục hồi (Nghìn tấn)



Nguồn: VSA

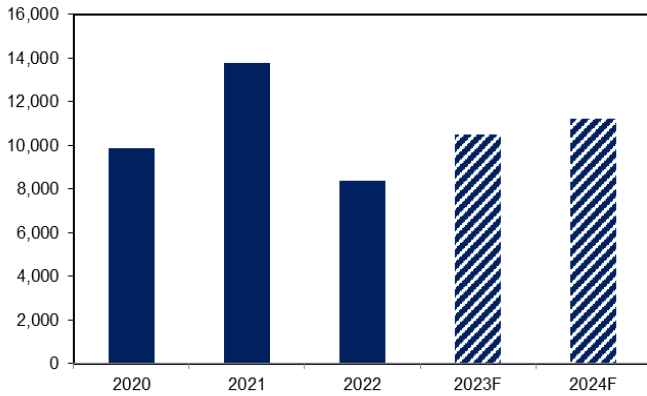
Hình 19: Thị phần xuất khẩu của thép VN



Nguồn: VSA, MBS Research

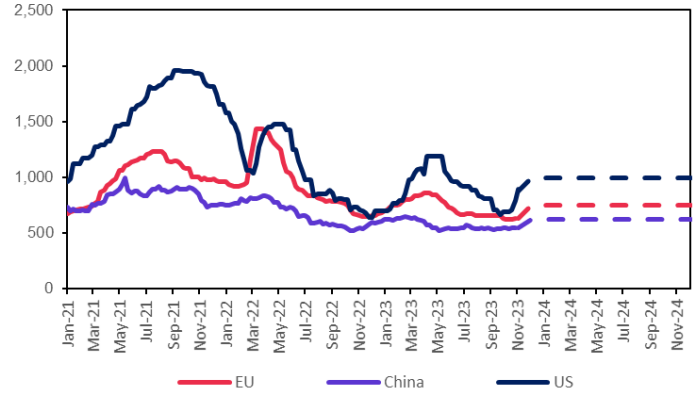
Xuất khẩu thép trở thành điểm sáng khi hồi phục 29% svck và đạt mức 8.3 triệu tấn sau 9T/2023 do sản lượng xuất khẩu sang EU tăng trên 30% (thị phần XK sang EU đã tăng từ 19% lên 26% kể từ Q2/2023). Đóng góp chính đến từ tôn mạ và HRC khi có mức tăng trưởng trên 40% svck. Thiếu hụt nguồn cung tại EU trong bối cảnh chi phí điện tăng mạnh và các đối tác xuất khẩu vào EU như Thổ Nhĩ Kỳ, Nga và Ukraina không thể duy trì sản lượng.

Hình 20: Sản lượng thép xuất khẩu dự kiến (Nghìn tấn)



Nguồn: MBS Research





Hình 21: Dự báo giá HRC thế giới (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Chúng tôi đánh giá, nhu cầu phục hồi từ EU là yếu tố chính tác động tích cực đến thị trường thép xuất khẩu. Trong bối cảnh các đối tác xuất khẩu chính vào EU không thể duy trì sản lượng, nguồn cung tại EU tiếp tục thiếu hụt. Sản lượng xuất khẩu thép dự kiến lần lượt đạt 10.5 triệu tấn (+25% svck) và 11.2 triệu tấn (+7% svck) vào năm 2023 và 2024. Bên cạnh đó, giá HRC xuất khẩu dự kiến đạt 800 USD/tấn (+8% svck) trong năm 2024.

Hình 22: Các yếu tố tác động đến giá thép xuất khẩu

	Yếu tố ví mô – địa chính trị	Tác động lên giá XK	Đánh giá
Nguồn cung	Xung đột tại Châu Phi		Xung đột tại Niger (chiếm 25% nguồn cung uranium tại EU) gây nên rủi ro thiếu hụt uranium và gián đoạn trong sản xuất điện. Thiếu điện dẫn đến sự thiếu ổn định trong vận hành sản xuất của các công ty thép EU.
	Nguồn cung từ Thổ Nhĩ Kỳ		Sản lượng sản xuất thép tại Thổ Nhĩ Kỳ (đối tác xuất khẩu thép lớn nhất vào EU) dự kiến giảm 20% svck trong năm 2023 do ảnh hưởng từ động đất. Theo dự báo, sản lượng sản xuất nước này có thể phục hồi 5% svck vào 2024.
	Xung đột Nga – Ukraine		Nga (chiếm 12% thị phần nhập khẩu thép) bị EU cấm xuất khẩu trong khi nguồn cung Ukraine (chiếm 8% thị phần) bị gián đoạn do xung đột.
Nhu cầu	Nhu cầu hồi phục tại EU		Theo Eurofer, nhu cầu thép tại EU dự kiến hồi phục 5.4% svck khi 2 ngành chiếm tỷ trọng tiêu thụ thép cao là xây dựng (35%) và sản xuất ô tô (18%) phục hồi trở lại. Tổng vốn đầu tư xây dựng và sản lượng sản xuất ô tô dự kiến tăng trưởng lần lượt 1.3% và 3% svck.

Nguồn: MBS Research. Chú thích: : Tích cực; : Tiêu cực

Triển vọng kinh doanh các DN thép trong Q4/23 – 2024

KQKD Quý 3/2023 cho thấy dấu hiệu hồi phục của ngành

Hình 23: Tổng hợp KQKD các DN trong ngành

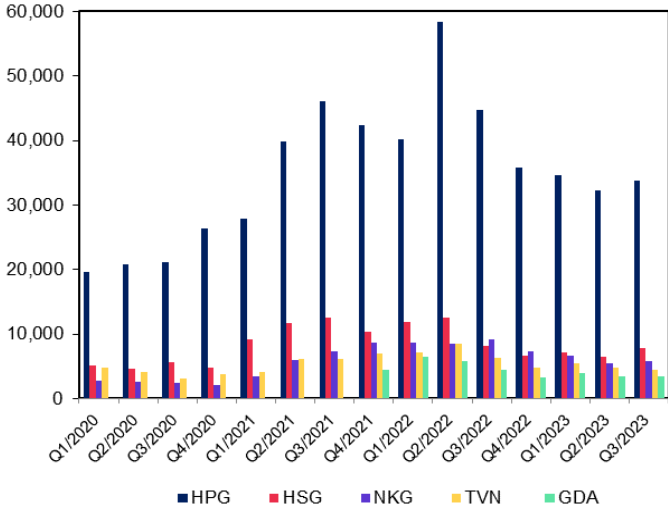
Mã CP	Doanh thu				LN ròng				Đánh giá
	Q3/23	Svck	9T/23	Svck	Q3/23	Svck	9T/23	Svck	
HPG	28,484	-16%	84,569	-27%	2,004	-48%	3,862	-63%	<p>KQKD của HPG đang phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Trong Q3/23, LN ròng đạt 2,000 tỷ đồng (cải thiện so với mức âm năm 2022) và tăng 38% so với Q2 nhờ những yếu tố sau đây (1). Sản lượng trong Q3 đi ngang svck và tăng 8% sv Q2 nhờ tín hiệu tích cực thép (2). Giá than và quặng giảm lần lượt 35% và 15% svck trong Q2/2023 giúp biên gộp cải thiện lên mức 12.6% (so với khoảng 9% cùng kì năm trước).(3). Chi phí tài chính giảm mạnh 40% svck nhờ áp lực tỷ giá hạ nhiệt.</p> <p>LN ròng của HSG đạt 423 tỷ đồng (tăng mạnh so với mức âm năm 2022 và +80% sv Q2) nhờ những yếu tố sau: (1) Giá và sản lượng XK tăng 10% svck quý trước nhờ kí kết giá xuất khẩu cao trong Q2. (2) Giá xuất khẩu ở mức cao trong khi giá HRC đi ngang và công suất nhà máy phục hồi giúp biên gộp lên mức 13% so với 10% trong Q2 và cải thiện từ mức âm năm 2022. (3) Chi phí bán hàng giảm 13% svck trong bối cảnh chi phí vận chuyển hạ nhiệt 50% svck.</p>
HSG	8,106	2%	24,012	-27%	438	N/A	708	N/A	
NKG	4,262	-4%	14,136	-25%	23	N/A	109	-62%	<p>KQKD của NKG thấp hơn dự phóng của chúng tôi trong bối cảnh cung - cầu tại EU đã về mức cân bằng tác động tiêu cực đến giá và sản lượng XK tôn mạ. LN ròng của NKG đạt 23.7 tỷ đồng (cải thiện so với mức âm năm 2022) tuy nhiên giảm 81% so với Q2 do những yếu tố sau đây: (1). Giá và sản lượng XK giảm lần lượt 8% và 12% so với Quý trước trong bối cảnh giá HRC tại EU và Mỹ giảm 15% so với thời điểm Q2. (2) Giá XK giảm mạnh và giá nguyên liệu HRC đi ngang khiến biên LN gộp giảm về mức 5% (cải thiện từ mức âm năm 2022), tuy nhiên giảm so với khoảng 9% quý trước.</p>
TVN	7,947	-10%	23,026	-24%	(171)	N/A	(453)	N/A	<p>LN ròng của TVN đạt mức âm 171 tỷ đồng trong Q3/23, cải thiện so với mức âm 576 tỷ đồng nhờ (1) Biên LN gộp hồi phục lên mức 2.2% (cải thiện từ mức âm 2.4% svck). (2) Chi phí tài chính giảm 25% svck nhờ giảm chi phí lãi vay. (3) Lỗ ghi nhận từ các công ty liên doanh giảm 55% svck.</p> <p>Công ty đã bớt lỗ tuy nhiên rủi ro vẫn đến từ các khoản lỗ trong liên doanh, liên kết như Gang Thép Thái Nguyên...</p>
GDA	4,098	-5%	12,831	-30%	59	N/A	236	+50%	<p>LN ròng đạt hơn 59 tỷ trong Q3/23 (cải thiện từ mức âm 206 tỷ năm 2022) nhờ (1) Biên LN gộp tăng lên 5% trong khi cùng kì âm 1.5%. (2) Chi phí bán hàng giảm 25% svck nhờ giá cước vận tải quốc tế hạ nhiệt.</p> <p>Sau 9T/23, LN ròng đạt 236 tỷ đồng (+50% svck) giá xuất khẩu phục hồi và giá NVL ổn định tác động tích cực đến biên LN gộp.</p>

Nguồn: MBS Research

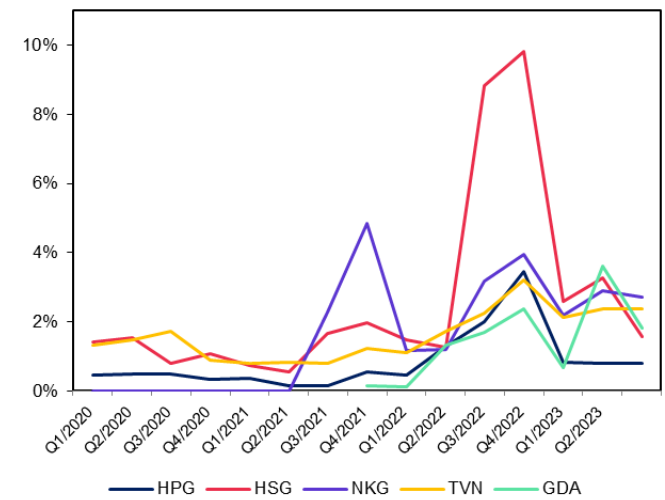
Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của các DN thép cải thiện từ mức trung bình 8% trong năm 2023 lên 13% năm 2024

Giá thép thế giới biến động chưa rõ xu hướng khiến các DN có xu hướng quản lý hàng tồn kho thận trọng. Hàng tồn kho tại các DN giảm khoảng trên 25% svck (giá trị NVL giảm khoảng 20%) trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ ở mức thấp và giá NVL biến động. Giá thép tăng trở lại khiến áp lực trích lập dự phòng giảm khoảng 35% svck.

Hình 24: Hàng tồn kho của các DN (Đơn vị: Tỷ đồng)



Hình 25: Tỷ lệ trích lập dự phòng HTK



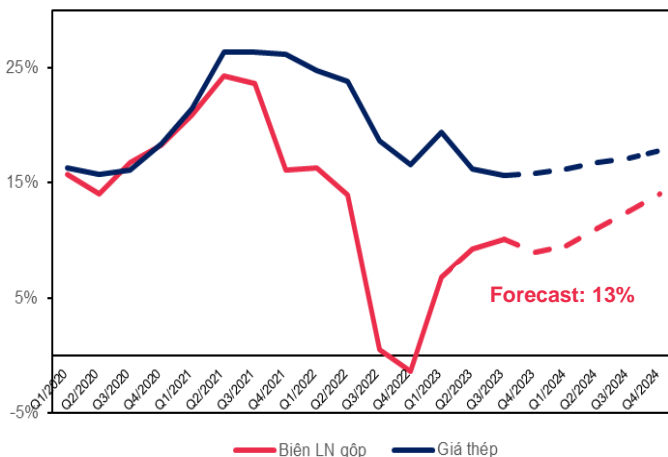
*Tôn Đông Á (GDA) chỉ công bố BCTC theo quý từ năm 2022

Nguồn: Finpro

Nguồn: Finpro, MBS Research

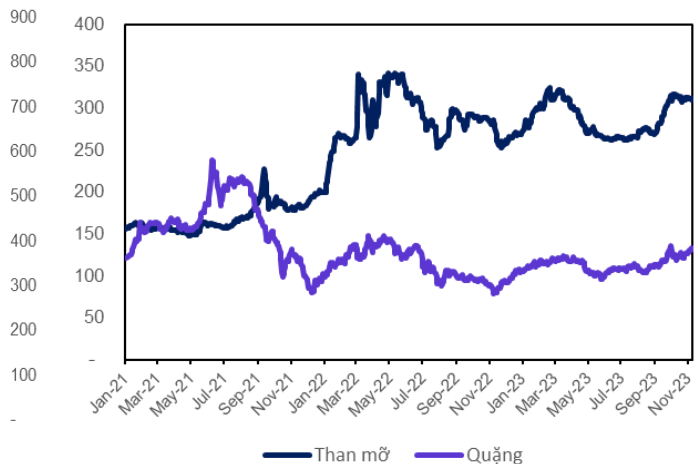
Biên lợi nhuận gộp của các DN phục hồi sau khi tạo đáy và nửa cuối năm 2022. Đến năm 2023, giá nguyên vật liệu than và quặng giảm lần lượt 30% và 20% svck đã tác động tích cực đến biên gộp của các DN sản xuất thép. Đối với những DN tôn mạ như HSG hay NKG, biên lợi nhuận gộp phân hóa trong bối cảnh giá thép tại EU và Mỹ hạ nhiệt và phụ thuộc vào thời gian kí kết giá và thị trường xuất khẩu của từng DN. Theo dự báo của chúng tôi, giá thép hồi phục khoảng 8% svck và giá NVL giảm nhẹ 6% svck là cơ sở để biên lợi nhuận gộp của các DN trong ngành hồi phục lên mức 13% trong năm 2024.

Hình 26: Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của các DN phục hồi lên mức 13% trong năm 2024



Nguồn: Finpro

Hình 27: Giá than và quặng (USD/Tấn)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

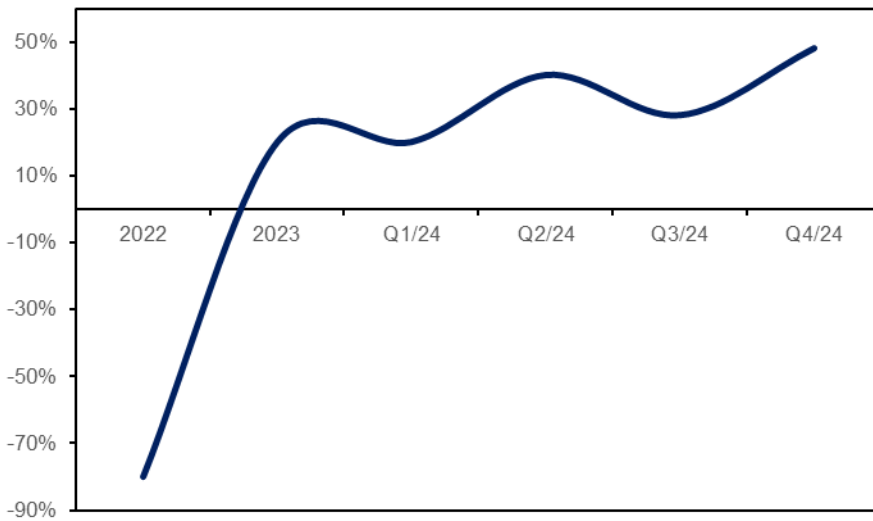
Chúng tôi lưu ý rằng, giá than và quặng có xu hướng tăng kể từ đầu T9/2023 trong bối cảnh các nhà máy sản xuất thép tại TQ tăng cường tích trữ tồn kho trước khi phải thực hiện chính sách cắt giảm giảm sản lượng trong năm 2024. Nguồn cung quặng sắt sang 2024 tiếp tục được cải thiện khi sản lượng tại Úc

(chiếm 35% nguồn cung toàn cầu) được dự báo tăng 2.9% svck lên mức 1.01 tỷ tấn theo dự báo của Bộ Công Nghiệp - Khoa học nước này.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận của các DN thép có thể tăng trưởng 40% svck trong năm 2024

Lợi nhuận các DN ngành thép dự kiến tăng trưởng 40% svck trong năm 2024 nhờ những yếu tố sau (1) Doanh thu dự kiến hồi phục 25% svck nhờ sản lượng và giá bán tăng trưởng 9% và 8% svck. (2) Biên lợi nhuận gộp phục hồi lên mức 13% (so với khoảng 8% của năm 2023). (3) Chi phí tài chính giảm 30% svck trong bối cảnh áp lực tỷ giá và chi phí lãi vay hạ nhiệt.

Hình 28: Lợi nhuận của các DN ngành thép dự báo tăng trưởng 40% svck trong năm 2024



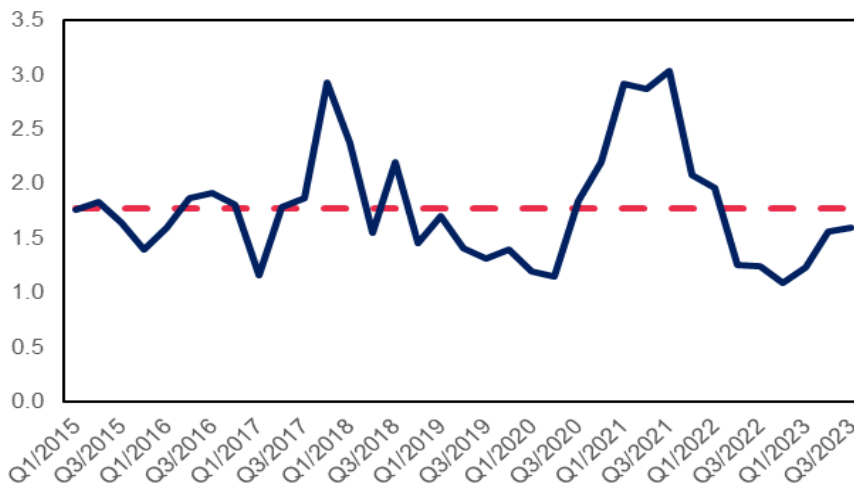
Nguồn: MBS Research

Khuyến nghị cổ phiếu: Chúng tôi khuyến nghị mua NKG và HPG dựa trên triển vọng hồi phục của ngành thép

HPG – CTCP Tập Đoàn Hòa Phát

- Trong năm 2023, sản lượng tiêu thụ dự kiến đạt 6.3 triệu tấn thép XD, HRC và phôi thép (-12% svck), doanh thu đạt 114,928 tỷ VNĐ (-18% svck) và LN ròng dự kiến đạt 6,337 tỷ VNĐ (-29% svck).
- Bước sang 2024, giá thép xây dựng và sản lượng bán hàng dự kiến phục hồi 8% svck và 7% svck với kì vọng của chúng tôi về thị trường bất động sản phục hồi kể từ giữa năm 2024. Trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt 2.1 triệu tấn (+5% svck) nhờ nhu cầu thế giới kì vọng phục hồi. Lợi nhuận sau thuế của HPG trong năm 2024 có thể đạt hơn 10,929 tỷ đồng (+70% svck) nhờ các yếu tố (1). Giá bán và sản lượng phục hồi trên 7% svck (2). Biên lợi nhuận gộp phục hồi lên mức 12.8% nhờ giá bán cải thiện và nguyên liệu giảm nhẹ. (3). Tỷ giá ổn định hơn svck giúp chi phí tài chính giảm 30% svck.
- Mức định giá P/B đang ở dưới trung bình trong 2 chu kì gần nhất.
- Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 32,900 đồng/cổ phiếu

Hình 29: Mức định giá P/B của HPG



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

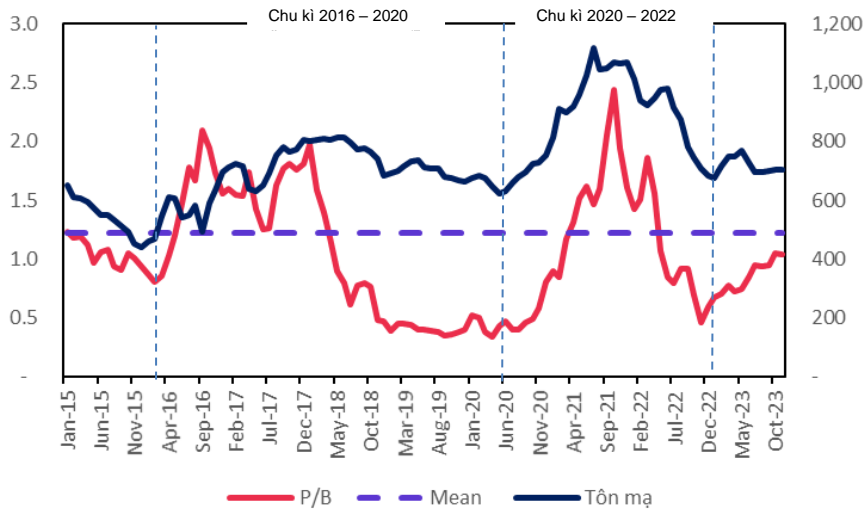
Chỉ tiêu tài chính	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Doanh thu thuần	149,680	141,409	114,928	135,422
Lợi nhuận ròng về công ty mẹ	34,159	8,883	6,338	10,929
Tăng trưởng doanh thu thuần	99.7%	-54.6%	-15.9%	31.8%
Tăng trưởng LN ròng	112.5%	-80.1%	-41.2%	62.5%
Biên LN gộp	27.5%	11.9%	10.9%	12.8%
Biên EBITDA	30.5%	14.0%	16.1%	18.2%
ROAE	45.6%	9.5%	6.4%	10.1%
ROAA	22.1%	5.1%	3.7%	6.0%
EPS (VND/cổ phiếu)	8,774	1,727	1,090	1,880
BVPS (VND/cổ phiếu)	20,261	16,511	17,748	19,499

Nguồn: HPG, MBS Research dự phóng

CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)

- Trong năm 2023, sản lượng tiêu thụ dự kiến đạt 854,878 tấn (-2.3% svck), doanh thu ở mức 18,759 tỷ VNĐ (-18.7% svck) và LN ròng đạt 179 tỷ VNĐ (hồi phục từ mức lỗ 126 tỷ).
- Giá tôn mạ xuất khẩu dự kiến phục hồi lên mức 945 USD/tấn (+8% svck) trong bối cảnh nhu cầu phục hồi tại Mỹ và EU trong năm 2024. Bên cạnh đó, sản lượng xuất khẩu dự báo tiếp tục hồi phục 5% khi nguồn cung tại EU vẫn bị ảnh hưởng bởi giá điện tăng. Lợi nhuận sau thuế của NKG trong năm 2024 có thể đạt 555 tỷ đồng (+66% svck) nhờ các yếu tố sau: (1). Giá bán và sản lượng tăng trưởng trên 5% svck. (2). Biên lợi nhuận gộp phục hồi lên mức 7.1% vào năm 2024 (so với khoảng 8% dự báo của năm 2023). (3). Giá cước vận tải hạ nhiệt giúp chi phí vận chuyển giảm 30% svck.
- Mức định giá P/B đang ở dưới trung bình trong 2 chu kỳ gần nhất.
- Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 25,850 đồng/cổ phiếu

Hình 30: Lịch sử định giá P/B của NKG



Nguồn: MBS Research

Chỉ tiêu tài chính	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Doanh thu thuần	28,173	23,071	18,760	21,067
Lợi nhuận ròng	2,225	(127)	180	555
Tăng trưởng doanh thu thuần	144%	-18%	-19%	12%
Tăng trưởng LN ròng	654%	-106%	-242%	209%
Biên LN gộp	15%	6%	6%	8%
Biên EBITDA	11%	2%	4%	7%
ROAE	39%	-2%	3%	10%
ROAA	14%	-1%	1%	4%
EPS (VND/cổ phiếu)	10,189	(527)	683	2,107
BVPS (VND/cổ phiếu)	26,205	20,205	21,050	21,996

Nguồn: NKG, MBS Research dự phỏng

Hình 31: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

	Mã cổ phiếu	Vốn hóa thị trường (triệu US\$)	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
			Q3/2023 (TTM)	2023	Q3/2023	2023	Q3/2023 (TTM)	2023	Q3/2023 (TTM)	2023
Hoa Phat Group	HPG VN	6,200	33.4	18.5	1.6	1.4	1.16%	1.80%	2.02%	4.50%
Hoa Sen Group	HSG VN	550	N/A	42.8	1.1	0.9	N/A	0.48%	N/A	0.60%
Nam Kim Group	NKG VN	250	N/A	40.2	1.2	1.1	N/A	2.15%	N/A	2.77%
VN - Germany Steel Pipe JSC	VGS VN	120	20.3	9.5	1.2	1.5	5.20%	4.20%	6.20%	5.50%
Nippon Steel	5401 JP Equity	19,800	19.8	16.8	0.66	0.52	12.10%	11.80%	18.10%	17.60%
Valin Steel Group	000932 CH Equity	4,750	13.2	19.3	0.9	0.9	5.60%	6.30%	8.90%	9.60%
Kobe Steel	5406 JP Equity	4,100	8.8	8.2	0.70	0.60	7.7%	7.5%	8.50%	8.30%
Trung bình		5,110	19.1	18.5	1.05	0.99	6.4%	4.9%	8.74%	6.98%

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Lê Minh Anh

Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly