

Thép

Tiêu thụ nội địa trở lại

Doanh thu 1Q2024 tăng 3% so với cùng kỳ, biên lãi gộp tiếp tục cải thiện

Sản lượng tiêu thụ 1Q2024 tăng 1.5% YoY, trong đó, động lực tăng trưởng chính tới từ kênh nước ngoài với sản lượng xuất khẩu tôn mạ, HRC tăng 74%/21% YoY. Biên lãi gộp toàn ngành tiếp tục cải thiện trong kỳ, đáng chú ý, biên lãi gộp của nhóm thương mại thép đã tăng 3 quý liên tiếp, hỗ trợ triển vọng tiêu thụ nội địa hồi phục sau giai đoạn biên gộp chịu ảnh hưởng bởi tồn kho giá cao.

Tiêu thụ nội địa hồi phục mạnh mẽ hơn trong 2H2024

KBSV kỳ vọng tiêu thụ nội địa gia tăng mạnh mẽ hơn trong nửa cuối 2024 nhờ sự hồi phục của ngành Bất động sản nội địa, với số lượng dự án mới được cấp phép gia tăng và Luật Bất động sản sửa đổi bắt đầu có hiệu lực từ 01/08/2024. Bên cạnh đó, giá trị tồn kho nguyên vật liệu của các doanh nghiệp thép niêm yết có xu hướng tăng từ 3Q2023 tới nay phản ánh sự tự tin về triển vọng sản lượng tiêu thụ hồi phục trong thời gian tới.

Kỳ vọng giá thép nội địa cải thiện nhẹ trong 2H2024 nhờ nhu cầu nội địa

Giá thép Trung Quốc có xu hướng giảm từ đầu năm tới nay do triển vọng tiêu thụ thấp, chịu áp lực từ thị trường Bất động sản ảm đạm. Đối với giá thép nội địa tại Việt Nam, KBSV cho rằng nhu cầu hồi phục sẽ giúp giá thép cân bằng và kỳ vọng có thể cải thiện nhẹ trong 2H2024. Bên cạnh đó, chi phí đầu vào giảm sẽ giúp các doanh nghiệp thép cải thiện biên lãi gộp trong thời gian tới.

Doanh nghiệp sản xuất thép mạ được hưởng lợi nếu AD19 được áp dụng

Tính tới cuối T5/2024, tỷ trọng thép mạ từ Trung Quốc, Hàn Quốc chiếm 80% tổng sản lượng nhập khẩu vào Việt Nam. KBSV cho rằng HSG, GDA, NKG sẽ là các doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất trong trường hợp AD19 được áp dụng nhờ thị phần tôn mạ lớn nhất toàn ngành, đạt 28%/18%/17% tại cuối 2023.

Định giá phù với triển vọng

3 doanh nghiệp thép mà chúng tôi quan sát định kỳ đang được giao dịch với P/B trung bình ở sát đường P/B trung bình 5 năm, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại đã phản ánh triển vọng KQKD toàn ngành hồi phục trong 2024. KBSV đánh giá triển vọng tăng trưởng của ngành thép trong giai đoạn 2025-2027 ở mức TÍCH CỰC nhờ (1) nhu cầu nội địa hồi phục từ 2H2024 trở đi, (2) nhà máy mới đi vào hoạt động, (3) bắt đầu chu kỳ giá thép mới khi thị trường Bất động sản Trung Quốc dần hồi phục chậm từ 2025 trở đi. Một số cơ hội đầu tư đáng chú ý bao gồm HPG, HSG, NKG.

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên

nguyenn1@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

28/06/2024

Tích cực duy trì

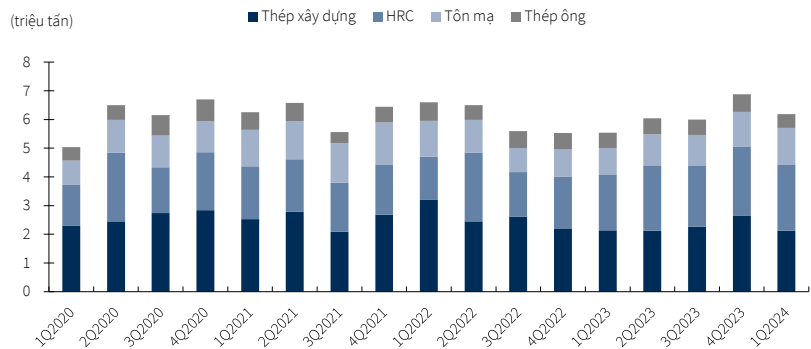
Khuyến nghị	
HPG	Mua
Giá khuyến nghị	VND 34,300
HSG	
Giá khuyến nghị	Mua
	VND 27,400
NKG	
Giá khuyến nghị	Mua
	VND 31,000

Diễn biến hoạt động kinh doanh

Tiêu thụ thép toàn ngành trong 1Q2024 tăng 1.5% YoY

Tổng sản lượng tiêu thụ thép trong 1Q2024 đạt gần 4 triệu tấn (+1.5% YoY), trong đó, kênh xuất khẩu vẫn là động lực thúc đẩy tiêu thụ chính khi sản lượng xuất khẩu tôn mạ, HRC tăng 74%/21% YoY. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ HRC nội địa hồi phục cũng giúp sản lượng trong nước trong kỳ đạt 1.4 triệu tấn (+6% QoQ, +20% YoY).

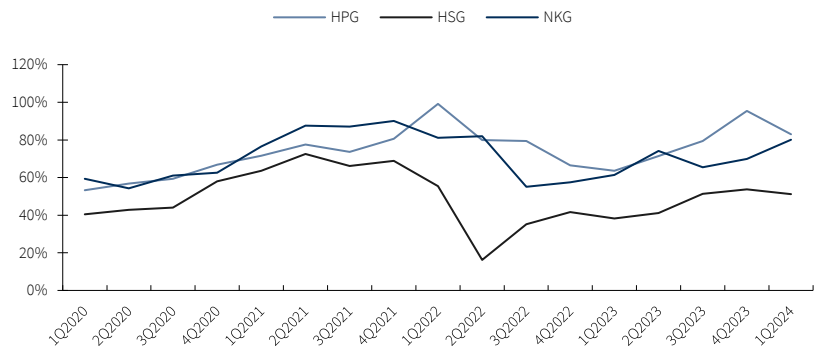
Biểu đồ 1. Tiêu thụ thép toàn ngành



Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Các nhà sản xuất đều ghi nhận công suất hồi phục trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ trong nước và quốc tế gia tăng. Tới 1Q2024, chúng tôi ước tính công suất của HPG, HSG, NKG đạt lần lượt 83%/53%/85% so với 64%/35%/62% cùng kỳ.

Biểu đồ 2. Công suất sản xuất của HPG, HSG và NKG

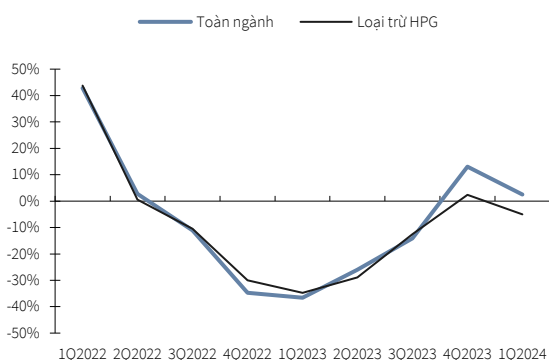


Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

KQKD tích cực, phù hợp với kỳ vọng

Doanh thu toàn ngành thép trong 1Q2024 tăng 3% so với cùng kỳ, tuy nhiên, nếu loại trừ doanh thu của HPG, doanh thu ngành giảm 5% YoY, phản ánh tốc độ hồi phục chậm hơn ở nhóm doanh nghiệp quy mô trung bình. Trong 1Q2024, nhìn chung, biên lãi gộp toàn ngành tiếp tục có sự cải thiện khi so với nền thấp trong cùng kỳ khi KQKD còn chịu tác động bởi hàng tồn kho giá cao. Đáng chú ý, mặc dù giá thép trung bình giảm trong quý đầu tiên của năm, biên lãi gộp của các doanh nghiệp thương mại thép đã tăng 3 quý liên tiếp (đạt 2.8% trong kỳ, tăng 76 bps QoQ) cho thấy tiềm năng hồi phục hoạt động kinh doanh cốt lõi trong thời gian tới.

Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu ngành thép

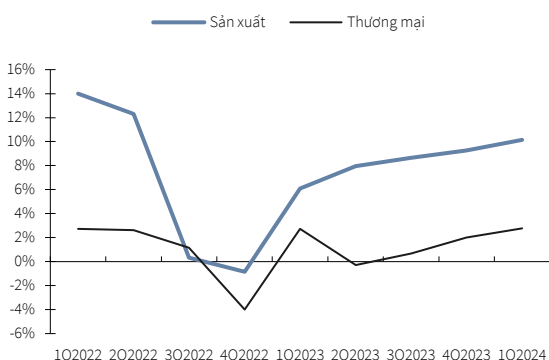


Nguồn: FiinProX, KBSV

- Doanh thu toàn ngành tăng 3% YoY, doanh thu khi loại trừ HPG giảm 5% so với cùng kỳ.

- Phân tách theo ICB-5, doanh thu của nhóm sản xuất và thương mại tăng lần lượt 6%/-26% so với cùng kỳ. Tăng trưởng âm của lĩnh vực thương mại thép phản ánh khó khăn của doanh nghiệp khi (1) giá thép có xu hướng giảm trong 1Q2024, (2) cạnh tranh giữa các doanh nghiệp thương mại khi nhu cầu thép xây dựng, thép ống nội địa giảm lần lượt 8%/9% so với cùng kỳ (lưu ý: quý 1 thường là giai đoạn thấp điểm trong năm). Trong khi đó, nhóm sản xuất có thể duy trì doanh thu nhờ nhu cầu từ kênh xuất khẩu gia tăng.

Biểu đồ 4. Biên lãi gộp nhóm sản xuất và thương mại



Nguồn: FiinProX, KBSV

- Biên lãi gộp toàn ngành duy trì xu hướng tăng nhờ (1) công suất sản xuất phục hồi, (2) phần hàng tồn kho giá cao đã được xử lý hết trong 1H2023

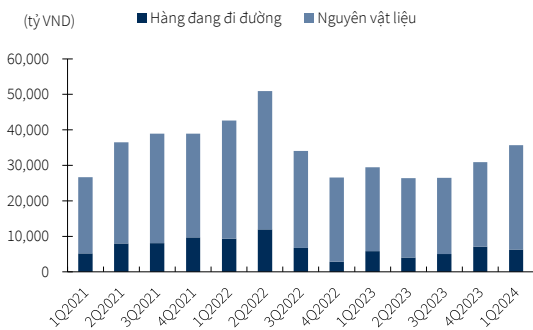
- Đối với nhóm doanh nghiệp thuộc nhóm thương mại, biên lãi gộp trong 1Q2024 đạt 2.8% (+76bps QoQ) cho thấy điều kiện kinh doanh đã có sự cải thiện đáng kể. Chúng tôi cho rằng đây là yếu tố hỗ trợ tích cực cho triển vọng tiêu thụ toàn ngành trong thời gian tới.

Triển vọng hoạt động 2H2024

Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ trong 2H2024 tiếp tục gia tăng, được thúc đẩy bởi nhu cầu nội địa

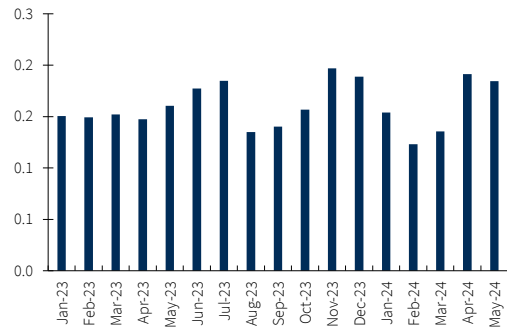
Tính tới cuối 1Q2024, tổng giá trị nguyên vật liệu toàn ngành đạt 36 nghìn tỷ (+15% QoQ, +21% YoY sau giai đoạn tập trung xử lý hàng tồn kho giá cao), cho thấy sự tự tin của các doanh nghiệp về triển vọng nhu cầu tiêu thụ phục hồi trong 2024. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng sản lượng tiêu thụ nội địa sẽ bắt đầu hồi phục từ 2H2024 trở đi nhờ lĩnh vực Bất động sản nhà ở dần hồi phục, số lượng dự án mới được cấp phép gia tăng. Trong trung và dài hạn, luật Bất động sản sửa đổi có hiệu lực từ 01/08/2024 (biểu đồ 7) được kỳ vọng sẽ gián tiếp kích thích nhu cầu tiêu thụ thép trong nước. 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 T4-05/2024 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). KBSV kỳ vọng sản lượng tiêu thụ toàn ngành thép trong 2024/2025 tăng 15%/8% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 5. Hàng đang đi đường, nguyên vật liệu toàn ngành



Nguồn: FiinProX, KBSV

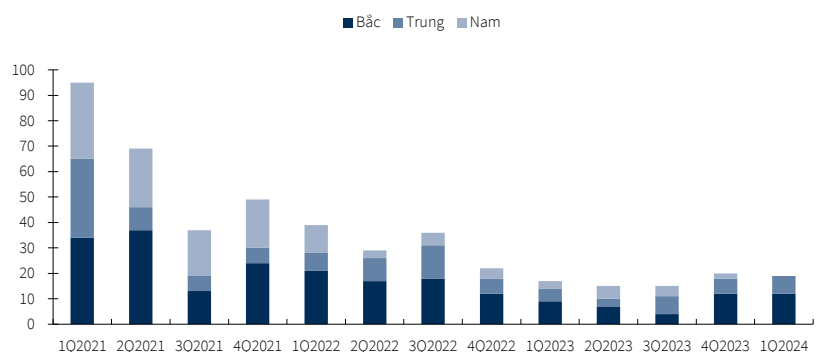
Biểu đồ 6. Tiêu thụ thép ống nội địa (triệu tấn)



Nguồn: FiinProX, KBSV

Luật Bất động sản có hiệu lực từ 01/08/2024 với các thay đổi chính bao gồm (1) bỏ khung giá đất, (2) xác định 4 phương pháp định giá đất, (3) giao đất, quyền sử dụng đất thông qua phương pháp đấu giá, đấu thầu. Việc áp dụng Luật Đất đai sửa đổi sẽ giúp giá đất được cập nhật sát với thị trường hơn, đẩy nhanh quá trình GPMB và tăng tính minh bạch, công khai, tránh lãng phí đất do CĐT yếu kém, không thực hiện được dự án.

Biểu đồ 7. Số lượng dự án được cấp phép xây dựng mới

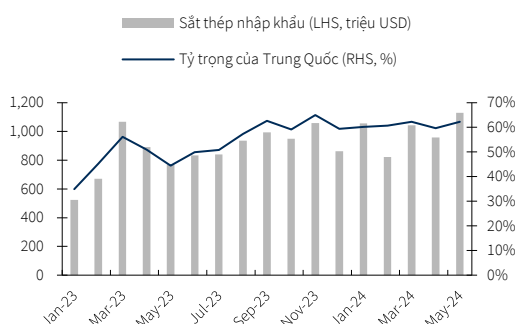


Nguồn: Bộ Xây dựng, KBSV

Các nhà sản xuất trong nước có dư địa để cạnh tranh với thép nhập khẩu

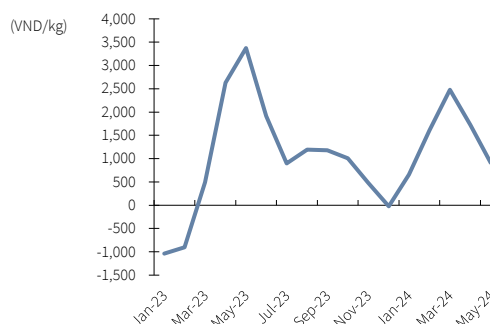
Tính tới cuối T5/2024, giá trị nhập khẩu sắt thép các loại từ Trung Quốc đạt hơn 3 tỷ USD (+62% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng cạnh tranh của các nhà sản xuất thép nội địa sẽ được cải thiện so với cùng kỳ nhờ (1) chênh lệch giá bán thép xây dựng trong nước so với thép nhập khẩu đã giảm đáng kể so với 2023 và vẫn đang tiếp diễn xu hướng giảm. Bên cạnh đó, (2) 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.

Biểu đồ 8. Kim ngạch nhập khẩu sắt thép các loại



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 9. Chênh lệch giá thép xây dựng giữa VN và TQ

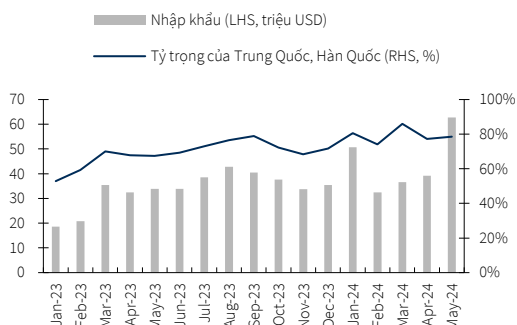


Nguồn: Bloomberg, KBSV

HSG, GDA, NKG sẽ được hưởng lợi trong trường hợp thuế chống bán phá giá tôn mạ (AD19) được áp dụng

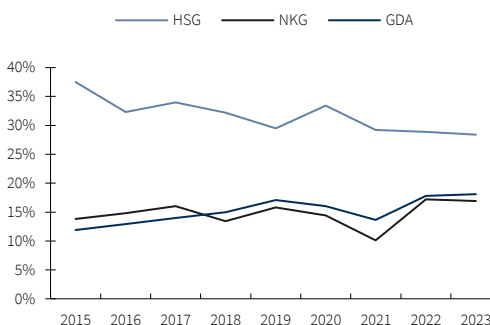
Ngày 14/06/2024, Bộ Công Thương đã ban hành quyết định điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với một số sản phẩm tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc (AD19). Dựa trên số liệu tổng hợp, chúng tôi nhận thấy tỷ trọng tôn mạ (theo danh sách HSCode của AD19) nhập khẩu vào Việt Nam tăng mạnh từ 2023 tới nay (cuối T5/2024 tỷ trọng đóng góp của Trung Quốc và Hàn Quốc chiếm 80% tổng sản lượng, so với chỉ 53% tại T1/2023). KBSV cho rằng, trong trường hợp AD19 được thông qua, HSG, GDA, NKG sẽ là các doanh nghiệp được hưởng lợi nhờ thị phần tôn mạ lớn, đạt 28%/18%/17% tại thời điểm cuối 2023.

Biểu đồ 10. Sản lượng nhập khẩu tôn mạ theo danh sách HSCode của AD19



Nguồn: KBSV

Biểu đồ 11. Thị phần tôn mạ của HSG, NKG, GDA

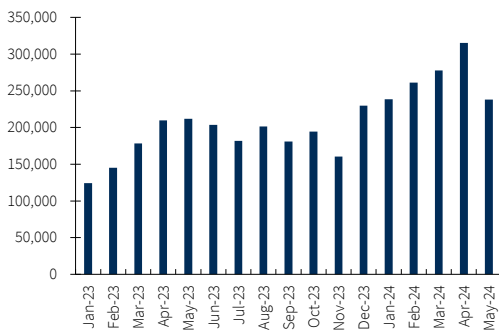


Nguồn: VSA, KBSV

Kỳ vọng sản lượng xuất khẩu tôn mạ có thể được duy trì nhờ chênh lệch giá

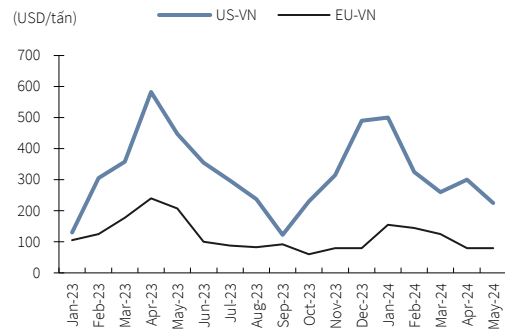
Sản lượng xuất khẩu tôn mạ 5M2024 đạt 1.3 triệu tấn (+53% YoY), trong đó, sản lượng T5/2024 tăng 12% YoY nhưng giảm 25% MoM. Mặc dù phải chịu cạnh tranh với các sản phẩm tôn mạ có xuất xứ từ Trung Quốc, KBSV kỳ vọng sản lượng xuất khẩu tôn mạ của Việt Nam sẽ được duy trì trong 2024 nhờ yếu tố chênh lệch giá giữa các thị trường với Việt Nam. Bên cạnh đó, ngày 24/06/2024, 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, một vài quốc gia sẽ chịu mức trần 15% cho sản lượng HRC nhập khẩu vào EU. Chúng tôi cho rằng chính sách này sẽ giúp sản lượng tiêu thụ HRC nội địa tại EU gia tăng và giúp mặt bằng giá tại đây cải thiện. 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 (HSG, NKG, GDA) được hưởng lợi.

Biểu đồ 12. Sản lượng xuất khẩu tôn mạ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Chênh lệch giá HRC VN so với US và EU

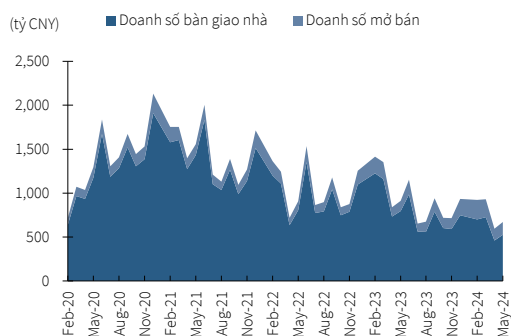


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường Bất động sản Trung Quốc ảm đạm, kỳ vọng hồi phục từ 2025

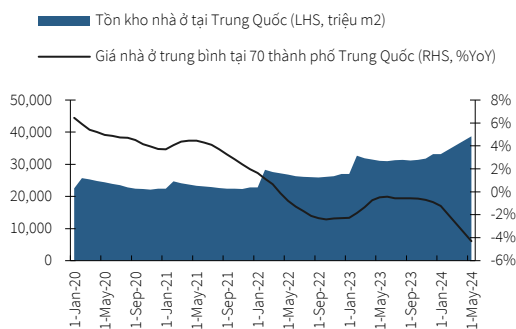
Doanh số bán nhà tại Trung Quốc lũy kế 5 tháng đầu năm giảm 31% YoY, trong đó, doanh số T5/2024 giảm 26% so với cùng kỳ. Giá nhà trung bình tiếp tục xu hướng giảm trong bối cảnh thị trường Bất động sản dân cư tại Trung Quốc tiếp tục duy trì tâm lý ảm đạm khi tồn kho nhà cuối T5/2024 đạt 38 tỷ m², tăng 44%/17%% so với thời điểm đầu năm 2023/2024. Hiện tại, một số phương án để hỗ trợ sự hồi phục của lĩnh vực Bất động sản đang được nghiên cứu, bao gồm (1) hạ lãi suất cho vay mua nhà, hạ tỷ lệ đặt cọc mua nhà và (2) gói cứu trợ 300 tỷ NDT tài trợ cho việc mua lại các căn hộ trong tồn kho và chuyển đổi thành nhà ở xã hội. Tuy nhiên, theo nghiên cứu của Goldman Sachs, tổng giá trị tồn kho bất động sản tại Trung Quốc hiện tại đang ở mức 30 nghìn tỷ NDT, cho thấy tác động của gói cứu trợ lên thị trường là khá giới hạn. Chúng tôi cho rằng thị trường Bất động sản Trung Quốc còn tồn tại nhiều khó khăn và cần nhiều thời gian hơn để khắc phục. So với báo cáo gần nhất, KBSV thay đổi quan điểm và kỳ vọng lĩnh vực bất động sản dân dụng tại Trung Quốc sẽ có sự cải thiện nhẹ từ cuối 2024 và chỉ bắt đầu hồi phục chậm từ 2025 trở đi.

Biểu đồ 14. Doanh số bán nhà tại Trung Quốc



Nguồn: NBS, Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 15. Tồn kho nhà ở và giá nhà tại Trung Quốc

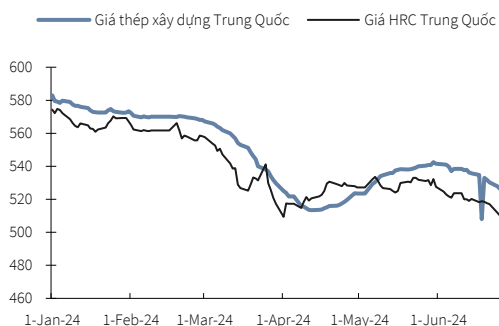


Nguồn: NBS, Bloomberg, KBSV

Kỳ vọng giá thép tại thị trường Việt Nam cải thiện nhẹ trong 2H2024

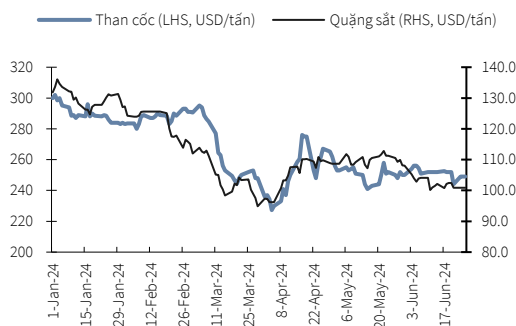
Dưới tác động của thị trường Bất động sản, giá thép Trung Quốc có xu hướng giảm từ đầu năm do triển vọng tiêu thụ thấp. Chúng tôi cho rằng giá thép Trung Quốc sẽ tiếp tục chịu áp lực giảm trong 2H2024 do (1) tồn kho tới T5/2024 tăng 27% từ đầu năm, (2) công suất toàn ngành có xu hướng cải thiện, (3) Bất động sản Trung Quốc ảm đạm, hồi phục chậm. Tuy nhiên, đối với thị trường trong nước, KBSV cho rằng giá thép sẽ được hỗ trợ nhờ nhu cầu nội địa gia tăng, làm giảm áp lực điều chỉnh, cạnh tranh với giá thép Trung Quốc. Thêm vào đó, 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.

Biểu đồ 16. Giá thép Trung Quốc (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 17. Giá than cốc, quặng sắt

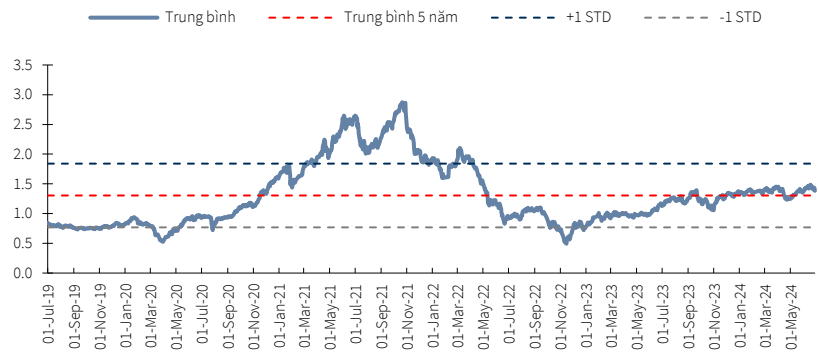


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Ngành thép có triển vọng tăng trưởng TÍCH CỰC với định giá P/B trượt ở vùng hợp lý

3 doanh nghiệp thép mà chúng tôi quan sát định kỳ đang được giao dịch với P/B trung bình ở sát đường P/B trung bình 5 năm, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại đã phản ánh triển vọng KQKD toàn ngành hồi phục trong 2024. KBSV đánh giá triển vọng tăng trưởng của ngành thép trong giai đoạn 2025-2027 ở mức TÍCH CỰC nhờ (1) nhu cầu nội địa hồi phục từ 2H2024 trở đi, (2) triển vọng sản lượng tiêu thụ gia tăng khi các nhà máy mới đi vào hoạt động, (3) ngành thép bắt 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 đáng chú ý bao gồm HPG, HSG, NKG.

Biểu đồ 18. Định giá P/B trung bình của HPG, HSG, NKG



Nguồn: FiinProX, KBSV

Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Vững vàng tăng trưởng

11/06/2024

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
nguyenn1@kbsec.com.vn

LNST 1Q2024 vượt kỳ vọng nhờ biên lãi gộp duy trì ở vùng cao

HPG ghi nhận 2,869 tỷ VND LNST trong 1Q2024 (-3% QoQ, +622% YoY) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ tăng 29% YoY, với động lực chính trong kỳ từ kênh xuất khẩu, (2) biên lãi gộp tăng 716bps so với nền thấp cùng kỳ nhờ quản trị hàng tồn kho hiệu quả, vòng quay tồn kho trong 1Q2024 đạt 120 ngày (so với 134 ngày trong 1Q2023).

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

Số liệu tiêu thụ T4/2024 cho thấy nhu cầu tiêu thụ nội địa đang có dấu hiệu hồi phục tốt khi tiêu thụ thép xây dựng, thép ống tăng lần lượt 51%/78% MoM. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu 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 trở lại từ 2H2024 trở đi. KBSV kỳ vọng tiêu thụ thép của HPG tăng 18%/12% trong 2024/2025.

Kỳ vọng giá thép quay trở lại xu hướng tăng trong 2H2024

KBSV duy trì quan điểm ngành thép đang ở giai đoạn đầu của chu kỳ mới và kỳ vọng giá thép sẽ quay trở lại tăng từ 2H2024 nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ nội địa hồi phục, (2) Bất động sản Trung Quốc vượt qua giai đoạn khó khăn nhất, nhu cầu tiêu thụ thép gia tăng trở lại.

Dung Quất 2 đi vào hoạt động từ 1Q2025

Tiến độ xây dựng của Dung Quất 2 hiện tại vẫn đang theo kế hoạch và dự kiến sẽ bắt đầu cho ra sản phẩm từ 1Q2025, lò cao đầu tiên đi vào hoạt động với công suất thiết kế 2.3 triệu tấn/năm.

Khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 34,300 VND/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 34,300 VND/cổ phiếu, P/B forward 2025 là 1.6x (thấp hơn trung bình 5 năm) với triển vọng tăng trưởng trung, dài hạn vững vàng, CAGR LSNT 2024-2026 ước tính đạt 21%/năm.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 34,300
Tăng/giảm (%)	17%
Giá hiện tại (10/06/2024)	VND 29,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 34,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	525.6/206.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	20.3/0.8
Sở hữu nước ngoài (%)	25.2%
Cổ đông lớn	
Trần Đình Long	25.8%

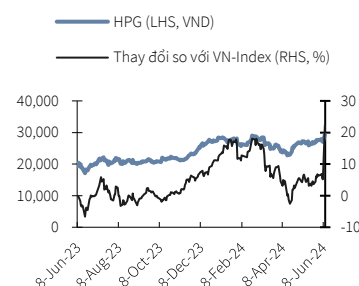
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	5.8	6.4	16.4	40.7
Tương đối	2.2	2.9	1.6	24.2

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Doanh số thuần (tỷ VND)	141,409	118,953	133,374	153,377
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	9,794	7,651	11,618	16,358
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	8,484	6,835	10,218	13,904
EPS (VND)	1,459	1,175	1,598	2,174
Tăng trưởng EPS (%)	-81%	-19%	36%	36%
P/E (x)	12.3	25.7	18.3	13.5
P/B (x)	1.1	1.7	1.7	1.6
ROE (%)	9%	7%	10%	12%
Tỷ suất cổ tức (%)	3.9%	0.0%	9.1%	0.0%

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

Tồn kho giá rẻ

04/06/2024

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
nguyennnd1@kbsec.com.vn

KQKD tiếp tục xu hướng hồi phục trong Q2 FY24

HSG ghi nhận doanh thu 9,248 tỷ VND (+2% QoQ, +32% YoY) và LNST 319 tỷ VND (+209% QoQ, +27% YoY) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ tăng 52% YoY và (2) HSG ghi nhận 124 tỷ VND lãi tỷ giá trong kỳ (+126% YoY)

Giá tăng hàng tồn kho ở vùng giá thấp giúp hỗ trợ biên lãi gộp trong các quý tiếp theo

Trong Q2 FY24, hàng tồn kho của HSG tăng 49% QoQ, trong đó, nguyên vật liệu tăng 79%. Chúng tôi nhận thấy HSG đã rất tích cực tích trữ hàng tồn kho khi giá HRC duy trì ở vùng thấp (530-550 USD/tấn) trong nhiều tháng qua. KBSV ước tính biên lãi gộp của HSG đạt 11.6%/12.5% trong FY24/FY25.

Tiêu thụ nội địa hồi phục

Sản lượng tiêu thụ nội địa đang có dấu hiệu hồi phục khi tiêu thụ tôn mạ, thép ống trong T4/2024 tăng lần lượt 29%/28% MoM. Chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ nội địa sẽ hồi phục mạnh mẽ hơn trong 2H2024 nhờ lĩnh vực Bất động sản Dân dụng dần hồi phục, các dự án mới được triển khai giúp kích thích nhu cầu thép trong nước.

HSG hưởng lợi trong trường hợp AD02 được áp dụng

Chúng tôi cho rằng HSG sẽ được hưởng lợi nhiều nhất trong trường hợp biện pháp chống bán phá giá thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD02) được áp dụng nhờ thị phần số 1 và số 2 trong mảng tôn mạ và thép ống, chiếm lần lượt 28.4%/12.4%.

Khuyến nghị MUA với HSG, giá mục tiêu 27,400 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu HSG, giá mục tiêu 27,400 VND/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 23% so với giá đóng cửa ngày 03/06/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 27,400
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (03/06/2024)	VND 22,350
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 24,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	1.37/0.54

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	82%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	237.07/9.46
Sở hữu nước ngoài (%)	43.2%
Cổ đông lớn	
Daiwa Securities Group	15.46%
Công ty TNHH Đầu tư NDH	6.29%

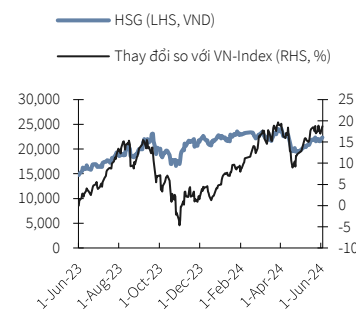
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	12.9	-3.0	2.8	48.5
Tương đối	7.6	-4.8	-13.4	31.2

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Doanh số thuần (tỷ VND)	49,711	31,651	38,917	40,435
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	331	74	832	1,216
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	251	25	786	1,034
EPS (VND)	419	40	1,275	1,679
Tăng trưởng EPS (%)	-95%	-90%	3099%	32%
P/E (x)	27.6	571.9	17.5	13.3
P/B (x)	0.6	1.3	1.2	1.1
ROE (%)	2%	0%	7%	9%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

COMPANY REPORT



CTCP Thép Nam Kim (NKG)

Động lực tăng trưởng dài hạn từ Nam Kim Phú Mỹ

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
nguyenn1@kbsec.com.vn

28/05/2024

Lợi nhuận 1Q2024 hoàn thành 45% kế hoạch năm

NKG ghi nhận LNST 150 tỷ VND (so với -40 tỷ trong cùng kỳ năm trước) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ tăng 31% so với cùng kỳ, đáng chú ý, tiêu thụ từ kênh xuất khẩu tăng 65% YoY và (2) biên lãi gộp tăng 757bps so với mức nền thấp sau khi đã xử lý hết hàng tồn kho giá cao trong 2023

Tiêu thụ được thúc đẩy nhờ động lực chính từ kênh xuất khẩu và nhu cầu nội địa dần hồi phục

Sản lượng tiêu thụ 2Q2024 có thể tăng 10% QoQ, ước tính đạt 280,000 tấn. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ cả năm 2024 đạt 1.03 triệu tấn (xấp xỉ 103% kế hoạch) với động lực tăng trưởng chính từ kênh xuất khẩu, đồng thời, tiêu thụ nội địa sẽ hồi phục mạnh mẽ hơn từ 2H2024

Giá thép chuẩn bị bước vào chu kỳ tăng mới

KBSV kỳ vọng giá thép sẽ bước vào chu kỳ tăng mới bắt đầu từ 2H2024 với các luận điểm như (1) giá HRC đã tạo đáy trung hạn tại vùng 530-550 USD/tấn, (2) thị trường Bất động sản Trung Quốc dần phục hồi sau nhờ những chính sách hỗ trợ của chính phủ, (3) nhu cầu tiêu thụ nội địa gia tăng mạnh mẽ hơn trong nửa sau của 2024 nhờ nhu cầu xây dựng, sản xuất máy móc gia tăng

Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ bắt đầu cho ra sản phẩm từ 1Q2026

Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ (vốn đầu tư 4,500 tỷ VND) được bắt đầu xây dựng từ T4/2024 và dự kiến bắt đầu sản xuất ra sản phẩm từ 1Q2026, ban lãnh đạo kỳ vọng tới 2027 nhà máy sẽ hoạt động 100% công suất, tổng công suất 2 triệu tấn/năm.

Khuyến nghị MUA với NKG, giá mục tiêu 31,000 VND/cổ phiếu

KBSV khuyến nghị MUA với NKG, giá mục tiêu 31,000 VND/cổ phiếu, tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng là 24% so với giá đóng cửa ngày 28/05/2024

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 31,000
Tăng/giảm	24%
Giá hiện tại (28/05/2024)	VND 25,050
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 24,700
Vốn hóa (nghìn tỉ VND/tỉ USD)	0.67/0.26

Dữ liệu giao dịch

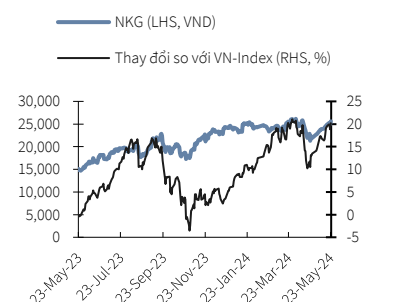
Tỉ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (%)	76%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VND/triệu USD)	213.63/8.55
Sở hữu nước ngoài	14.8%
Cổ đông lớn (Hồ Minh Quang)	14.2%

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	20	6	13	73
Tương đối	11	2	-2	52

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	23,071	18,596	22,340	24,200
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	-46	177	496	547
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	-67	117	413	465
EPS (VND)	-253	446	917	1,034
Tăng trưởng EPS (%)	-102%	-276%	106%	13%
P/E (x)	-48.3	56.2	27.3	24.2
P/B (x)	0.6	1.3	1.7	1.6
ROE (%)	-1%	2%	7%	7%
Tỉ suất cổ tức (%)	8.4%	0.0%	5.8%	0.0%



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.