

# BÁO CÁO NGÀNH THÉP Q1.2023

## CHỜ NGÀY MƯA TÀN



# MỤC LỤC

Ngành thép Q1.2023 – Chờ ngày mưa tan

01

## DIỄN BIẾN NGÀNH

Sản lượng sụt giảm mạnh vào cuối năm 2022

02

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Tiêu cực trong nửa đầu năm 2023

03

## KHUYẾN NGHỊ

HPG – TRUNG LẬP – 19.000 đồng/cp

HSG – BÁN – 13.000 đồng/cp

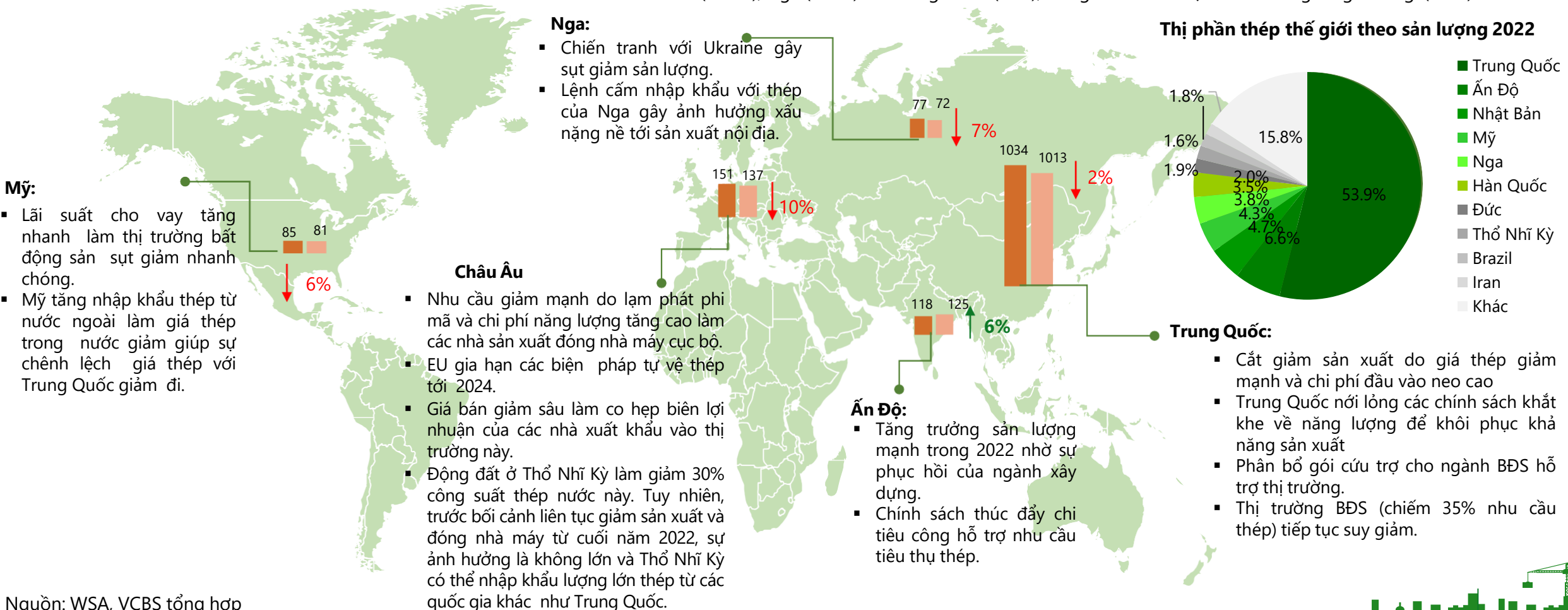
NKG – BÁN – 12.500 đồng/cp

## Sản lượng sản xuất sụt giảm lan rộng toàn cầu với rủi ro suy thoái

### Sản lượng thép thô tại các thị trường trọng yếu năm 2022

Đơn vị: triệu tấn

▼ Sản lượng thép thô toàn cầu sụt giảm lớn đạt 1.878 triệu tấn trong 2022 (-4.1% yoy) đến từ hầu hết các quốc gia sản xuất thép lớn trên thế giới. Một số khu vực có mức sụt giảm mạnh là EU (-10%), Mỹ (-5.5%), Nga (-10%) và Trung Quốc (-2%), trong khi đó Ấn Độ là điểm sáng tăng trưởng (+6%).

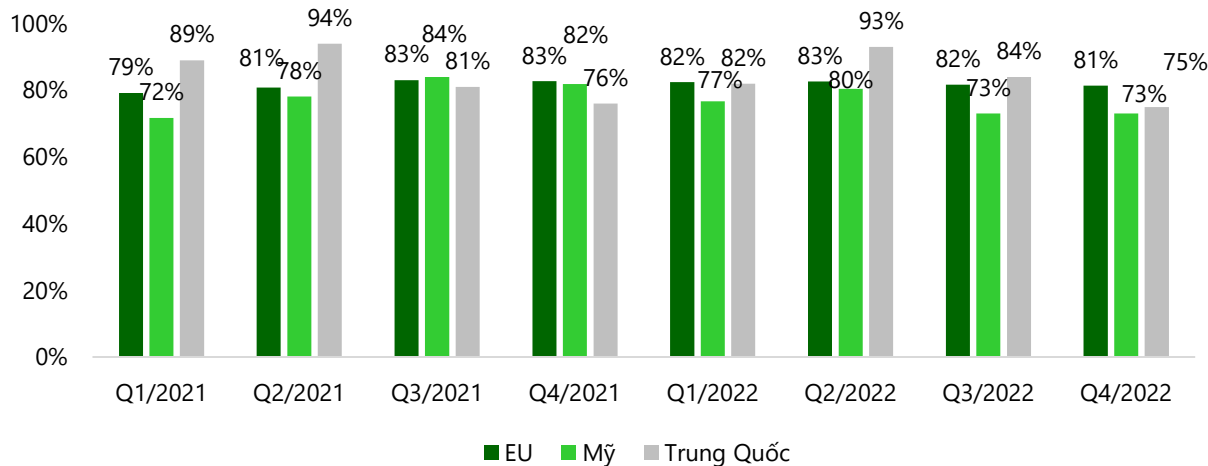


Nguồn: WSA, VCBS tổng hợp

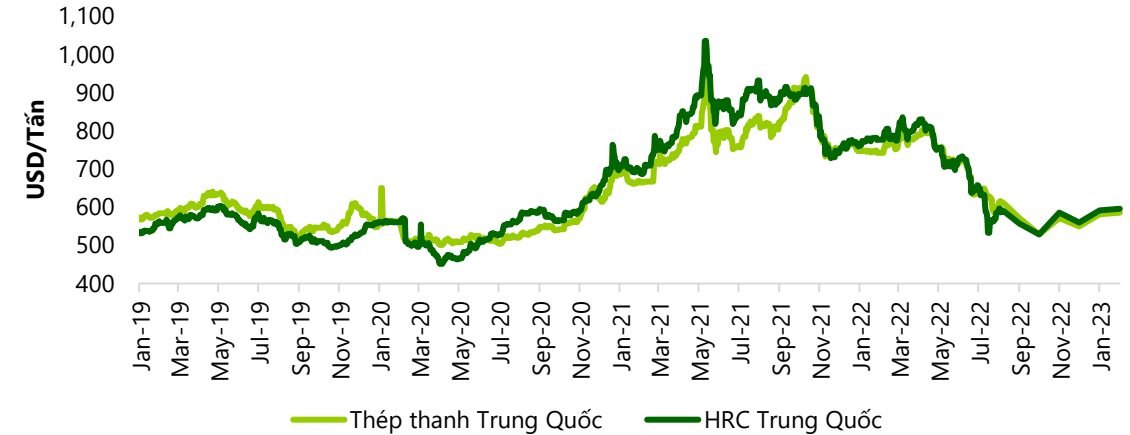
## Giá thép duy trì mặt bằng giá thấp

- Giá thép nối tiếp đà giảm từ đỉnh tháng 4/2022 (khoảng 1,000 USD/Tấn). Sau khi có đà rơi mạnh (điểm thấp nhất khoảng 450 USD/Tấn vào tháng 9/2022) do nhu cầu sụt giảm mạnh tại thị trường Trung Quốc, giá thép cho thấy đà hồi phục từ đáy khá tốt khoảng 15%, nguyên nhân chủ yếu tới từ:
  - Kỳ vọng về sự phục hồi nhu cầu thép khi Trung Quốc dỡ bỏ phong tỏa và thúc đẩy mạnh quá trình hồi phục thị trường bất động sản.
  - Mức tồn kho thép thanh (rebar) tại Trung Quốc ở mức thấp do tính mùa vụ các đại lý nhập hàng cuối năm.
  - Sản xuất tại Mỹ và EU, Trung Quốc đang có xu hướng giảm do các nhà máy đóng hoặc cắt giảm sản xuất hàng loạt do kinh doanh thua lỗ và nhu cầu thị trường kém khả quan

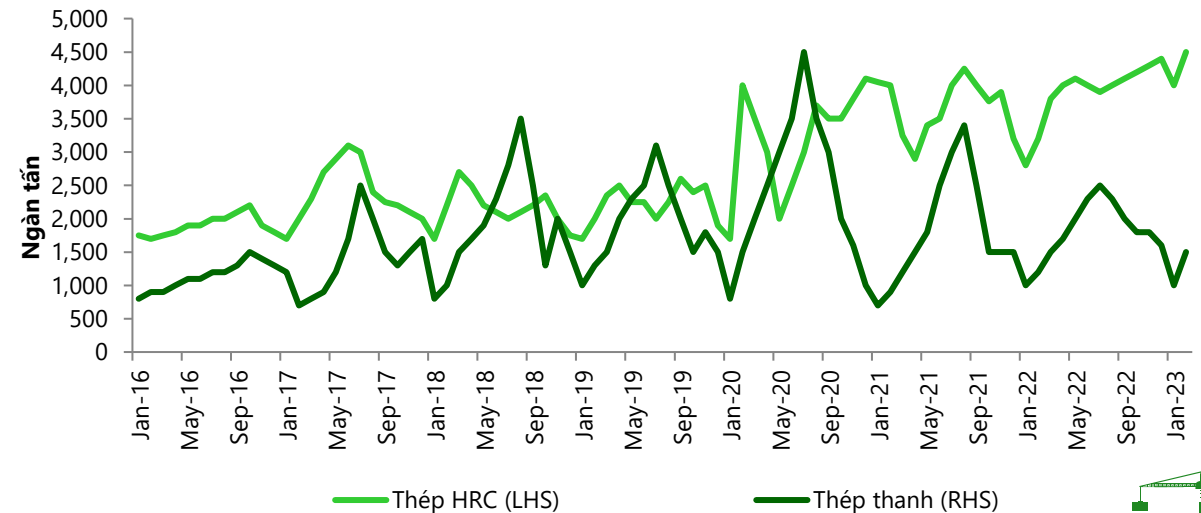
Tỷ lệ huy động công suất của EU, Mỹ và Trung Quốc



Giá thép thanh Trung Quốc và HRC Trung Quốc



Tồn kho thép tại Trung Quốc



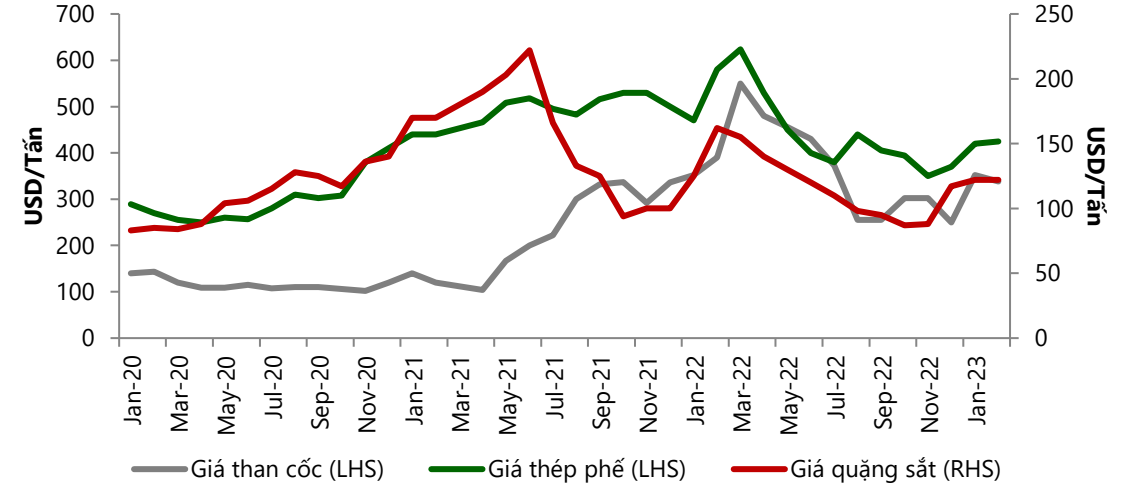
Nguồn: Tradingeconomics, WB, GSO, VSA

## Giá nguyên liệu hồi phục trong quý 4.2022

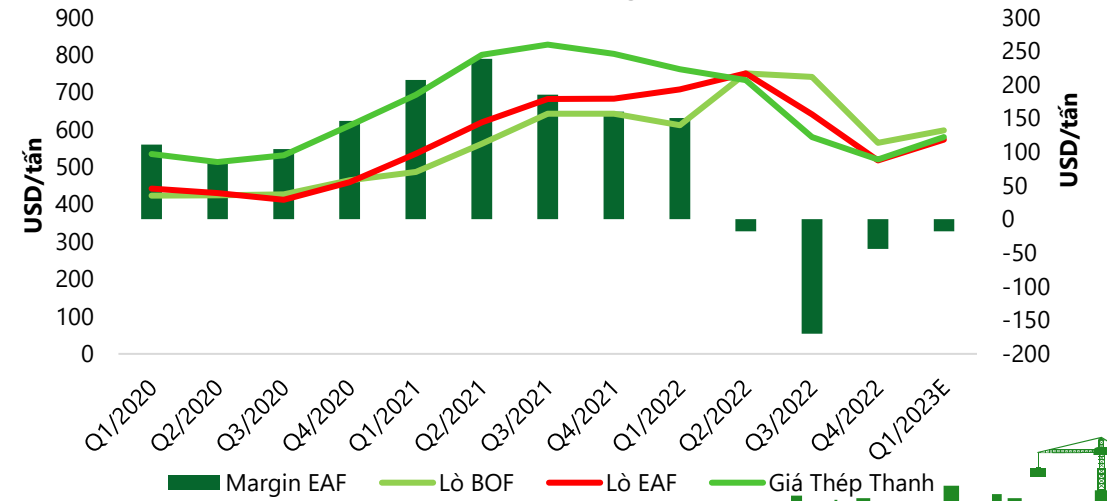
- Giá than cốc, quặng sắt, thép phế có đà giảm mạnh trong Q3/2022 trước bối cảnh nhu cầu sản xuất thép sụt giảm mạnh tại các quốc gia lớn trên thế giới
- Trong Q4.2022, giá các nguyên vật liệu đầu vào này có xu hướng hồi phục từ đáy. Nguyên nhân chính dẫn tới xu hướng này là sự kỳ vọng về quá trình tái sản xuất tại nhiều nhà máy thép tại Trung Quốc khi Trung Quốc có những biện pháp nới lỏng trong chính sách điều hành kinh tế và biện pháp về phong tỏa xã hội.
- Giá quặng sắt trong 2023 và 2024 dự báo đạt 90 và 70 USD/Tấn (DISR) với kỳ vọng hồi phục nguồn cung xuất khẩu tại Úc và hồi phục sản xuất tại Trung Quốc. Giá than cốc được dự báo giảm tương tự xuống 200 USD/Tấn tới năm 2023 và 140 USD/Tấn vào 2024.
- Trong ngắn hạn, việc giá than cốc, thép phế và quặng sắt có đà giảm mạnh trong Q3.2022 và giá thép có đà hồi phục ấn tượng sẽ giúp các doanh nghiệp thép có hoạt động kinh doanh thuận lợi hơn trong nửa đầu 2023. Tuy nhiên sự hồi phục mạnh khó có thể xảy ra khi yếu tố quyết định là nhu cầu bất động sản trở lại tại quốc gia này còn rất yếu.

Nguồn: Tradingeconomics, VCBS ước tính.

Giá các sản phẩm đầu vào sản xuất thép



Chi phí sản xuất lò BOF và EAF và biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép Trung Quốc



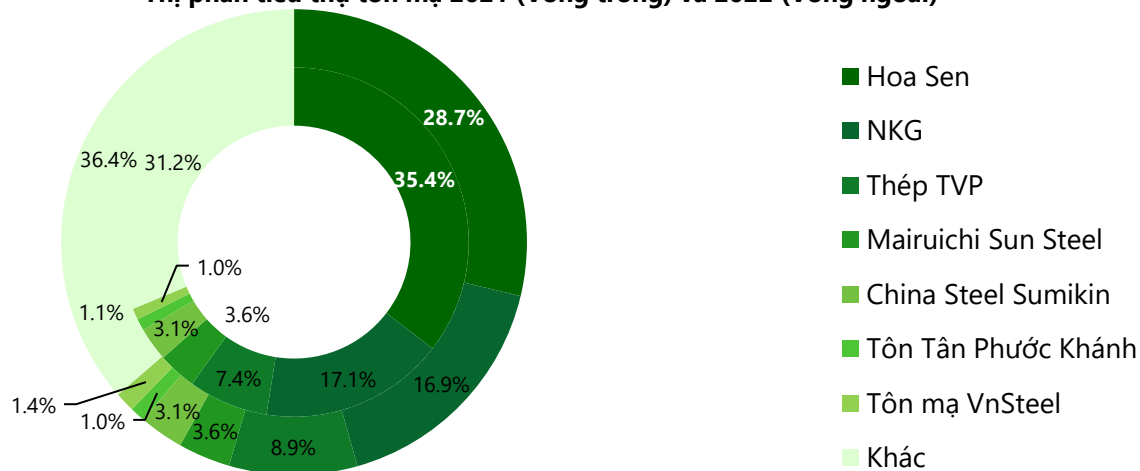
## Doanh số nội địa ghi nhận giảm trong nửa cuối năm 2022

Nhu cầu thị trường nội địa ghi nhận tích cực trong nửa đầu 2022 sau đó dần tụt giảm trong nửa cuối 2022. Trong 2022, tiêu thụ thép xây dựng trong nước đạt 8,45 triệu tấn (+4.5% yoy); thép ống tăng 5% tuy nhiên mức tăng này nhờ vào mức nền thấp của cuối năm 2021 khi Việt Nam diễn ra phong tỏa và tôn mạ giảm 23%. Sự sụt giảm trong 2H2022 đến từ:

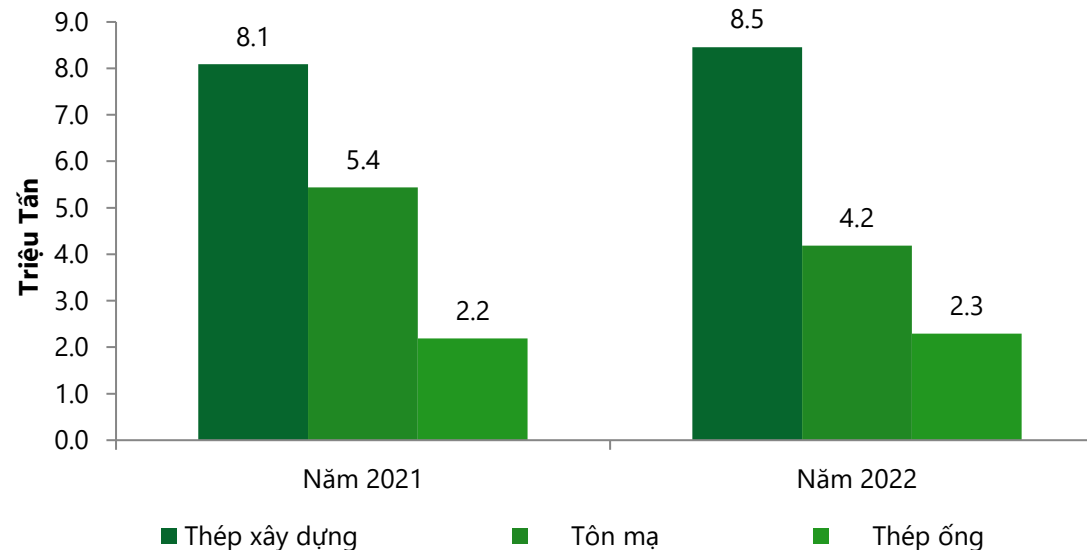
- Thị trường bất động sản trở nên khó khăn do thay đổi pháp lý liên quan tới trái phiếu doanh nghiệp của chính phủ.
- Giá thép biến động mạnh làm các dự án đầu tư công cũng như thi công xây dựng dân dụng bị đình trệ.

Về mặt thị phần: HSG và NKG đánh mất thị phần trong năm 2022 do ảnh hưởng lớn của thị trường xuất khẩu tụt dốc (HSG và NKG duy trì tỷ trọng sản lượng xuất khẩu > 50% tổng tiêu thụ). Trong khi đó, HPG tiếp tục gia tăng thị phần của mình với việc củng cố sản vị thế tại thị trường nội địa.

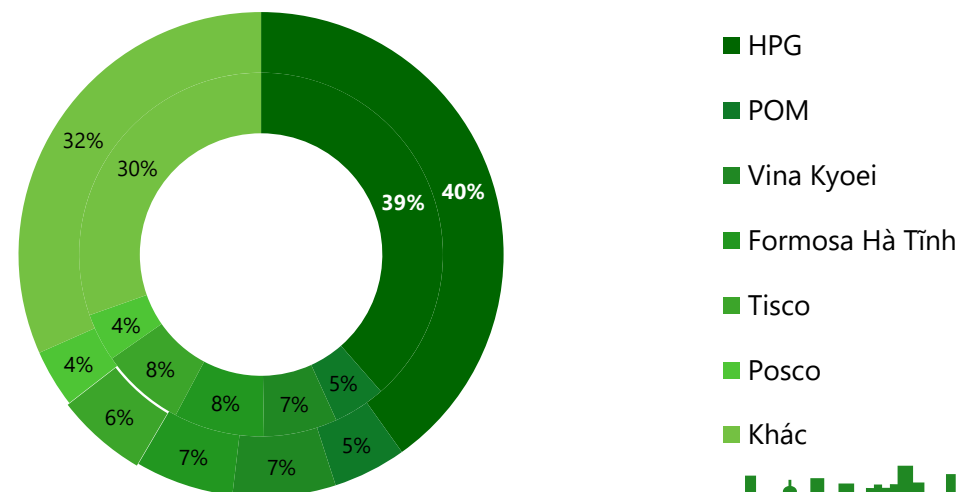
Thị phần tiêu thụ tôn mạ 2021 (Vòng trong) và 2022 (Vòng ngoài)



Sản lượng tiêu thụ nội địa các sản phẩm thép tại Việt Nam



Thị phần thép xây dựng 2021 (Vòng trong) và 2022 (Vòng ngoài)

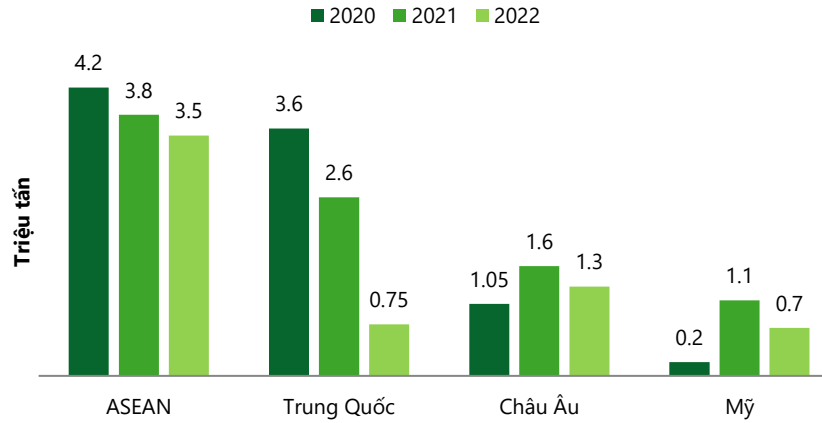


Nguồn: VSA, VCBS ước tính.

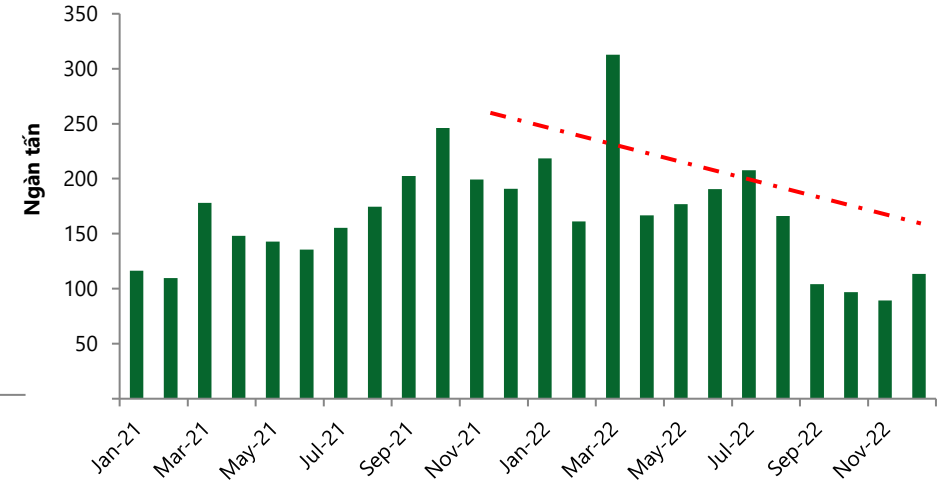
## Doanh số xuất khẩu giảm sút

- Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng cho thấy dấu hiệu hụt hơi vào tháng 8/2022 và tụt dốc mạnh trong Q4.2022 khi nhu cầu nhập khẩu tại một số thị trường chủ lực khu vực ASEAN, Trung Quốc, Mỹ, Châu Âu kéo dài quá trình đình trệ.
- Trong khi đó xuất khẩu tôn mạ sau năm 2021 đầy thuận lợi đã dần thể hiện sự sụt giảm với sản lượng xuất khẩu tôn mạ 2022 đạt 2,1 triệu tấn (-38% yoy) khi nhu cầu xây dựng tại Mỹ và Châu Âu lao dốc. Cụ thể, doanh số bán nhà tại Mỹ đã sụt giảm và duy trì ở mức tại thời điểm Covid-19.

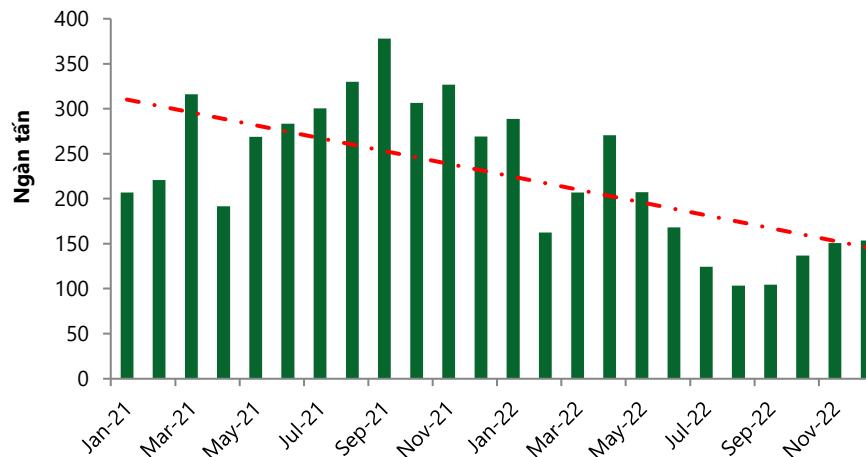
Sản lượng xuất khẩu thép theo thị trường



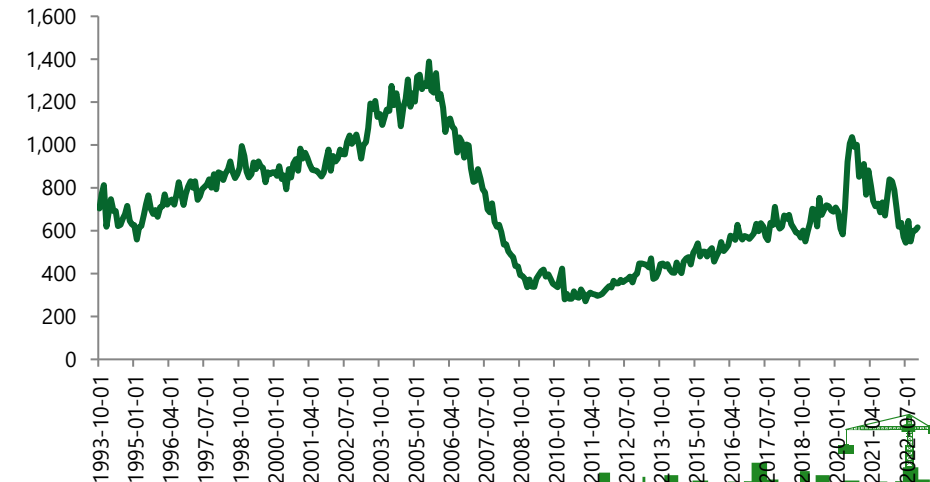
Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng của Việt Nam



Sản lượng xuất khẩu tôn của Việt Nam



Doanh số bán nhà tại Mỹ giảm về mức thấp của năm 2016

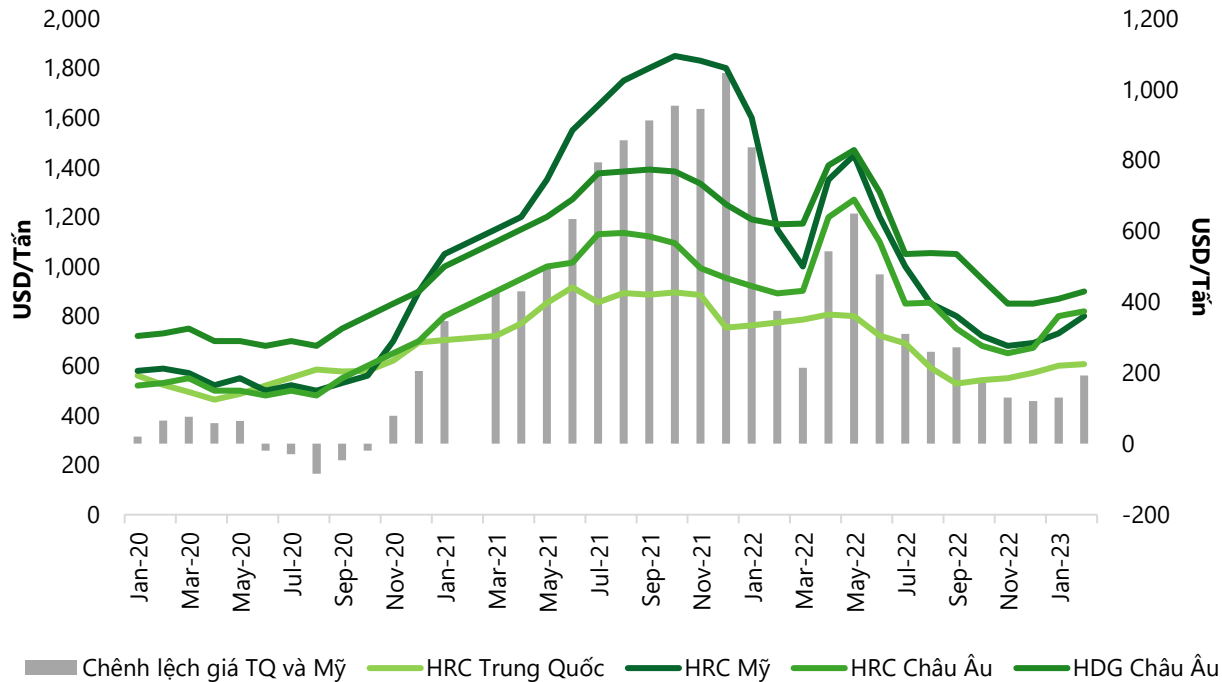


Nguồn: VSA, FRED, VCBS Tổng hợp

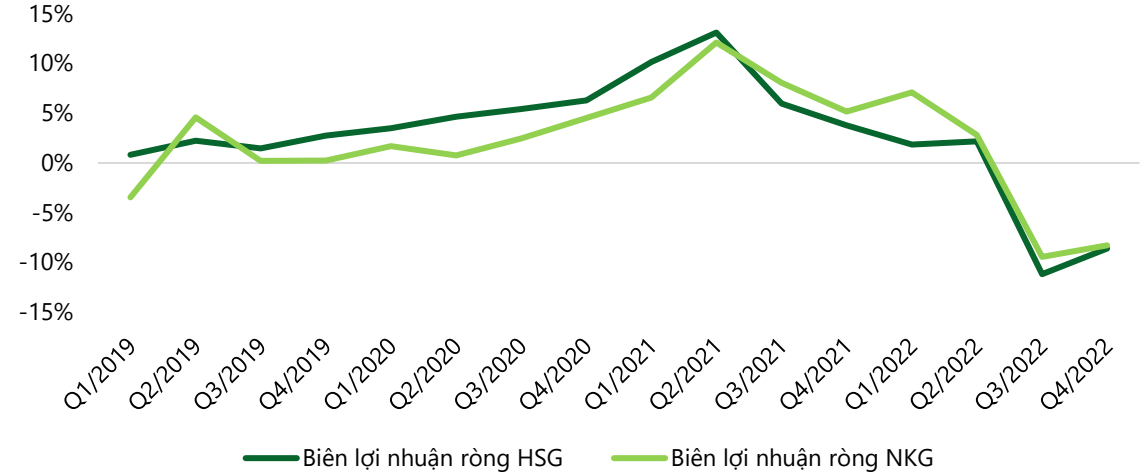
## Giá tôn mạ tạo đáy và dần hồi phục

- Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu tôn mạ tại Việt Nam đã lao dốc mạnh trong 2H.2022 do (1) giá bán giảm cùng chênh lệch giá bán Trung Quốc và EU thu hẹp, (2) trích lập tồn kho tăng mạnh trong nửa cuối năm khi giá HRC lao dốc.
- Giá HRC sau mức tụt dốc trong Q3.2022 đã có sự hồi phục trong Q4.2022. Những doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu tôn mạ sang Mỹ và EU chịu ảnh hưởng tiêu cực từ mức chênh lệch giá bán giữa Trung Quốc và Mỹ sụt giảm trong Q3.2022 đã cho thấy sự hồi phục trong Q4.2022.

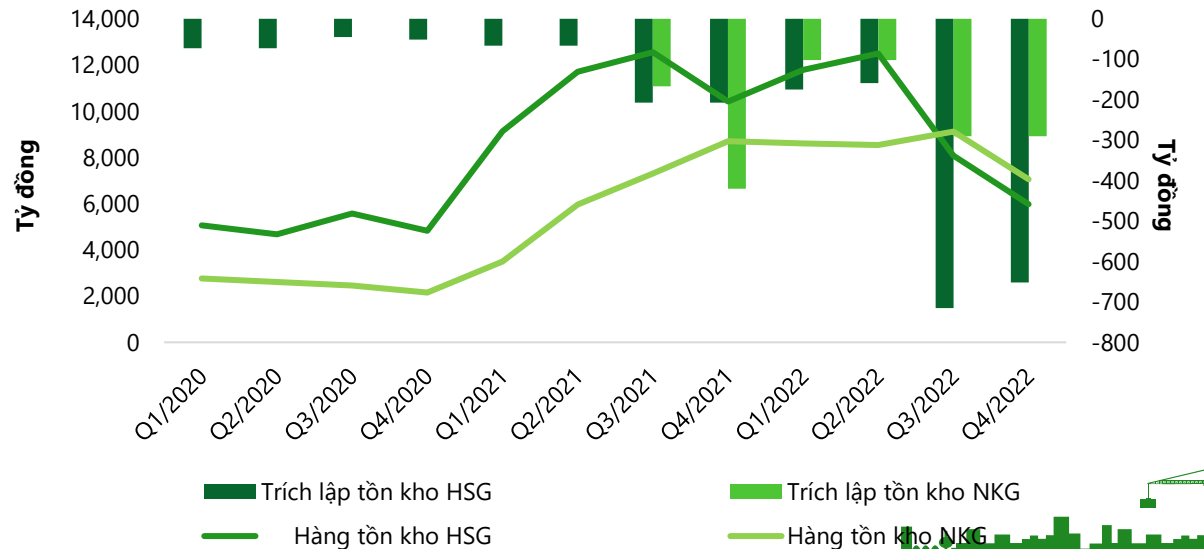
**Giá HRC tại các khu vực**



**Biên lợi nhuận ròng của HSG và NKG**



**Trích lập tồn kho của HSG và NKG**





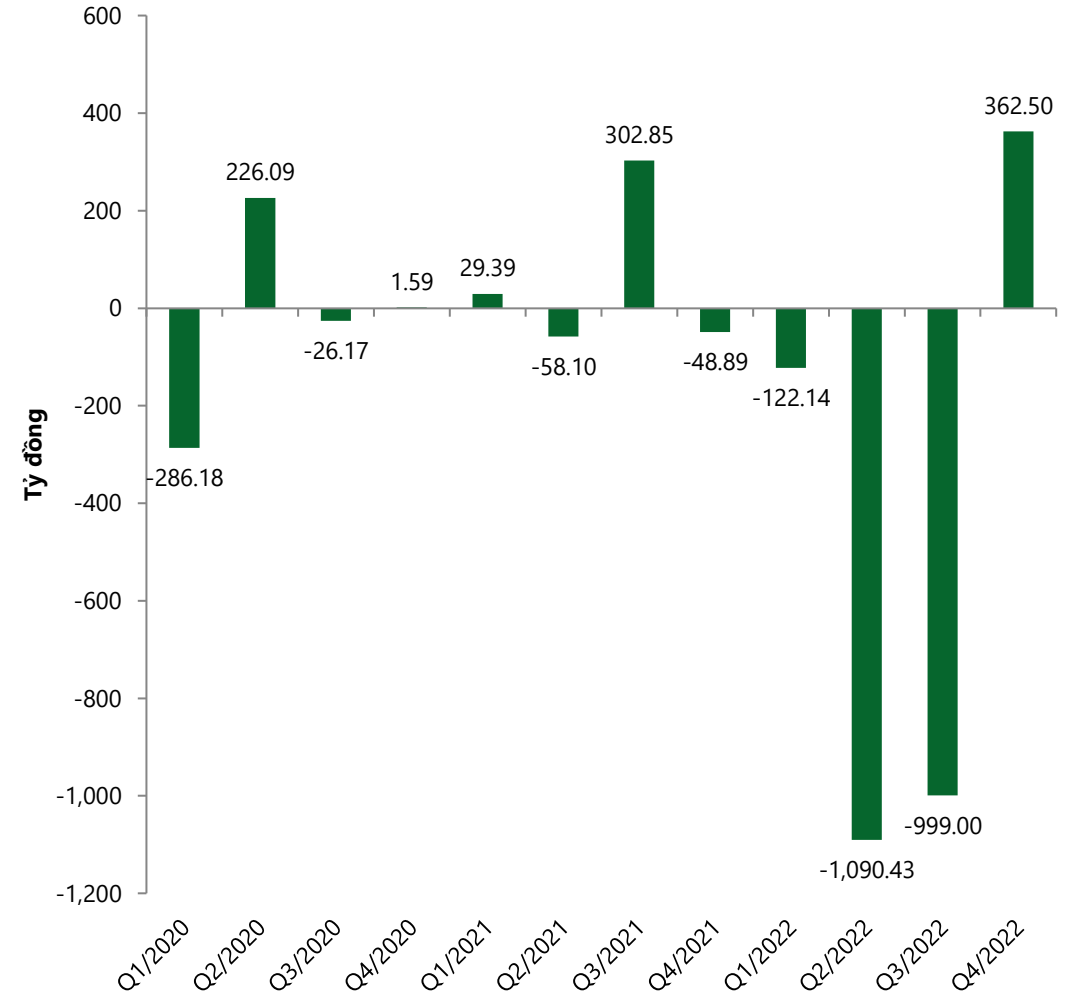
## Tỷ giá tác động tiêu cực tới KQKD

- Đồng USD đã cho thấy đà tăng nhanh kể từ Q1/2022, điều này gây ra khoản lỗ lớn với HPG khi phụ thuộc rất nhiều vào các hoạt động xuất nhập khẩu. HPG đã lỗ tỷ giá kỷ lục lên tới 1,400 tỷ trong Q3.2022.
- Tuy nhiên, việc tỷ giá USD/VND giảm sức trong Q4/2022 sẽ giúp HPG giảm áp lực lỗ tỷ giá trong Q1.2023.



Nguồn: Tradingeconomics, VCBS ước tính.

**Lãi/lỗ tỷ giá thuần của HPG**



## Một số chính sách đáng chú ý

- ♥ Theo quyết định số 918/QĐ-BCT về việc gia hạn biện pháp tự vệ với sản phẩm phôi thép, từ ngày 22/3/2023 nếu như không có gia hạn. Thuế nhập khẩu các sản phẩm phôi thép và thép dài sẽ giảm về mức 0%. Tác động của việc này sẽ tới 1) Tăng cạnh tranh với hàng nhập khẩu, đặc biệt là Trung Quốc; 2) Giá bán sẽ sụt giảm mạnh khi hàng rào thuế được dỡ bỏ.
- ♥ EU ra thông báo áp dụng chính sách Cơ chế Điều chỉnh biên giới carbon (CBAM), đánh thuế carbon đối với các nhà sản xuất xuất khẩu đến thị trường này. Chính sách sẽ được chính thức đi vào áp dụng vào tháng 1/2026. Điều này đặt ra thách thức cho các nhà sản xuất trong nước cần đầu tư xanh – rất tốn chi phí nếu muốn tiếp tục xuất khẩu vào thị trường này.

## KQKD giảm kỷ lục trong quý 4

Mã CK	Doanh thu thuần	Lợi nhuận gộp	Lợi nhuận sau thuế	DT svck (%)	LNG svck (%)	LNST svck (%)	GPM 2022	NPM 2022
HPG	25,825	-885	-1992	-42%	N/A	N/A	11.85%	6%
HSG	7,917	160	-680	-53%	-93%	N/A	7.3%	-2.6%
NKG	4,300	-149	-356	-51%	N/A	N/A	6.7%	-0.3%
POM	1,804	-241	-461	-59%	N/A	N/A	-3.6%	-9%
TLH	1,662	-51	-114	22%	N/A	N/A	5.3%	0.1%
SMC	4,203	-368	-551	-32%	N/A	N/A	-0.1%	-2.8%
TIS	2,172	135	-17	-32.6%	N/A	N/A	3.4%	-0.1%

Nguồn: VCBS tổng hợp.

# MỤC LỤC

Ngành thép Q1.2023 – Chờ ngày mưa tan

01

## DIỄN BIẾN NGÀNH

Sản lượng sụt giảm mạnh vào cuối năm 2022

02

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Tiêu cực trong nửa đầu năm 2023

03

## KHUYẾN NGHỊ

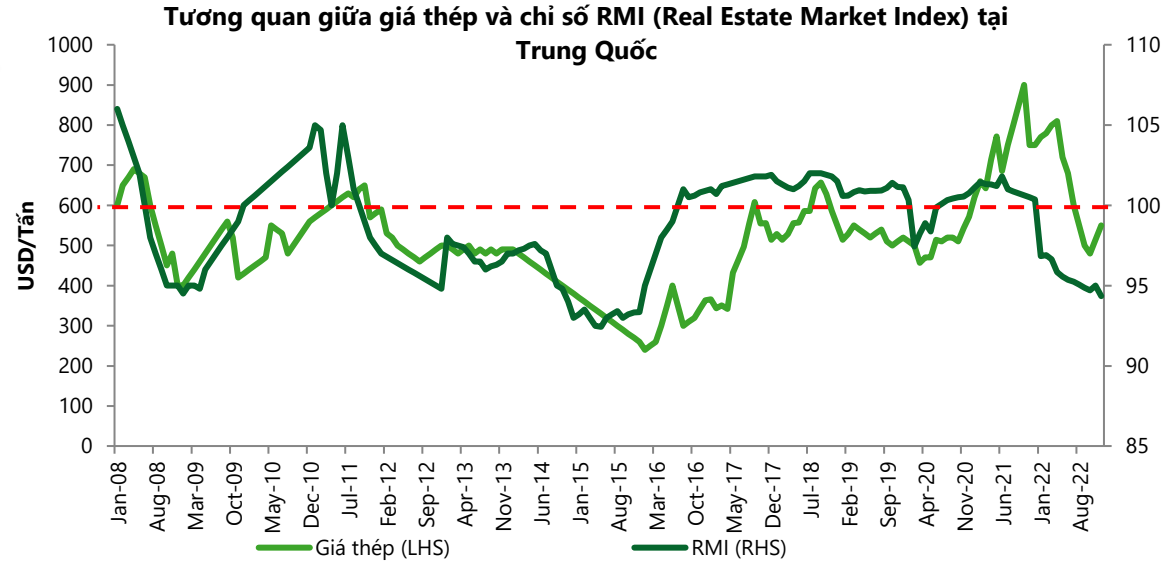
HPG – TRUNG LẬP – 19.000 đồng/cp

HSG – BÁN – 13.300 đồng/cp

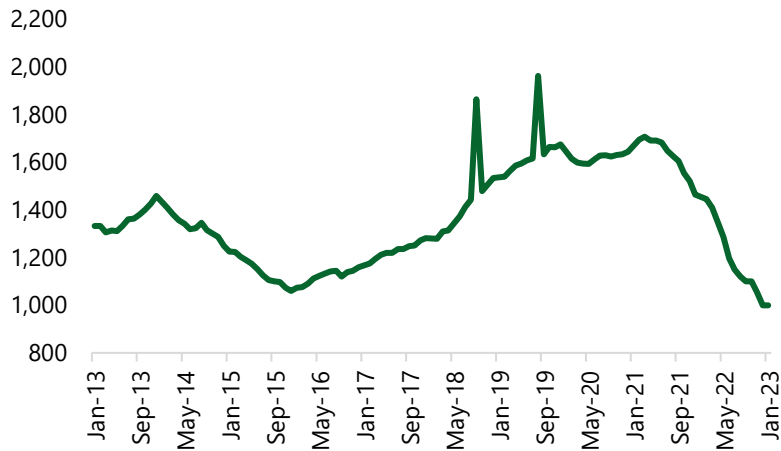
NKG – BÁN – 12.700 đồng/cp

## Giá thép Trung Quốc tiếp tục duy trì mặt bằng thấp tới cuối 2023

- VCBS kỳ vọng giá thép Trung Quốc sẽ duy trì mặt bằng giá thấp như hiện nay cho tới cuối 2023 do 1) Nhu cầu thép chưa hồi phục do thị trường nhà ở Trung Quốc chưa có dấu hiệu ấm lên với số nhà xây mới liên tục sụt giảm bởi nguồn vốn để phát triển dự án vẫn còn nhiều vướng mắc tại đây; 2) Các doanh nghiệp sản xuất thép cần giải phóng lượng lớn hàng tồn kho khi liên tục tái hoạt động nhà máy trong bối cảnh gỡ bỏ phong tỏa trong khi nhu cầu chưa bắt kịp, (3) các nhà máy tại Thổ Nhĩ Kỳ vốn dĩ đã hoạt động dưới công suất do nhu cầu yếu, vì vậy việc đóng cửa do động đất không ảnh hưởng quá nhiều tới nguồn cung thật sự.
- Dựa theo chỉ số RMI (chỉ số BĐS Trung Quốc) vốn có tương quan khá sát với biến động giá thép, chúng tôi đánh giá cao khả năng chu kỳ phục hồi của giá thép sẽ bắt đầu vào cuối năm nay. Hiện nay RMI đang ở dưới mốc 100 cho thấy ngành BĐS Trung Quốc vẫn ở giai đoạn yếu và việc RMI tạo đáy và vượt 100 (đánh dấu sự trở lại mạnh mẽ của thị trường bất động sản kéo theo nhu cầu thép bùng nổ) cần mất 6-12 tháng (theo thống kê từ quá khứ).



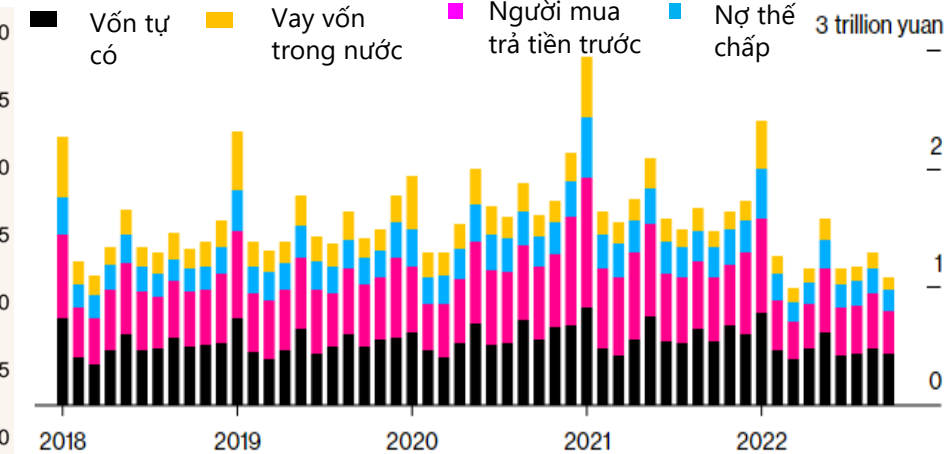
**Diện tích xây dựng bắt đầu xây dựng mới tại Trung Quốc**



**Tỷ lệ người để dành tiết kiệm (Savers) thay vì mua nhà (Apartment buyers) gia tăng mạnh tại Trung Quốc**



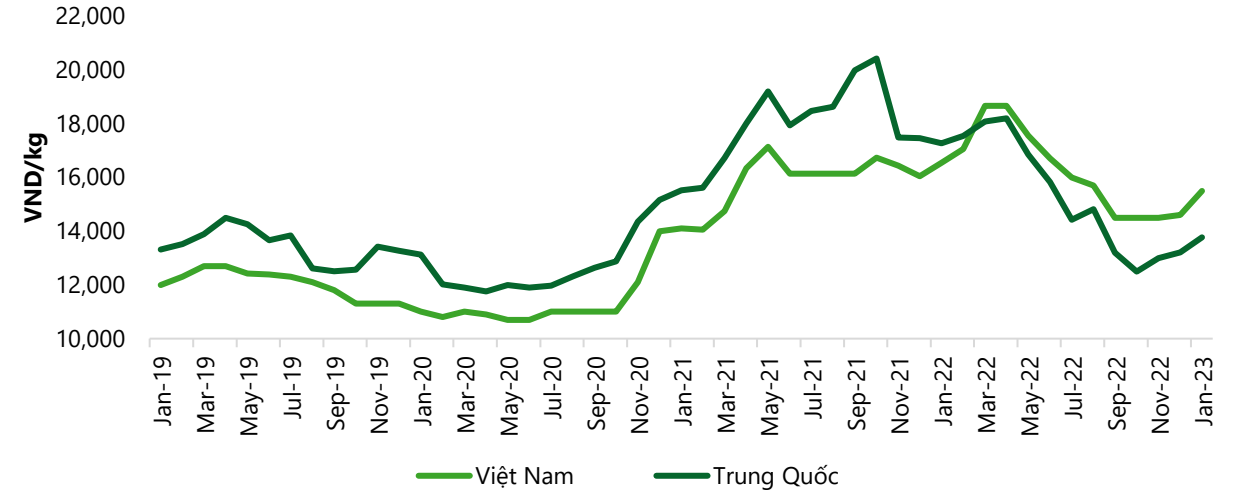
**Bảng cân đối tài sản của các DN BĐS Trung Quốc**



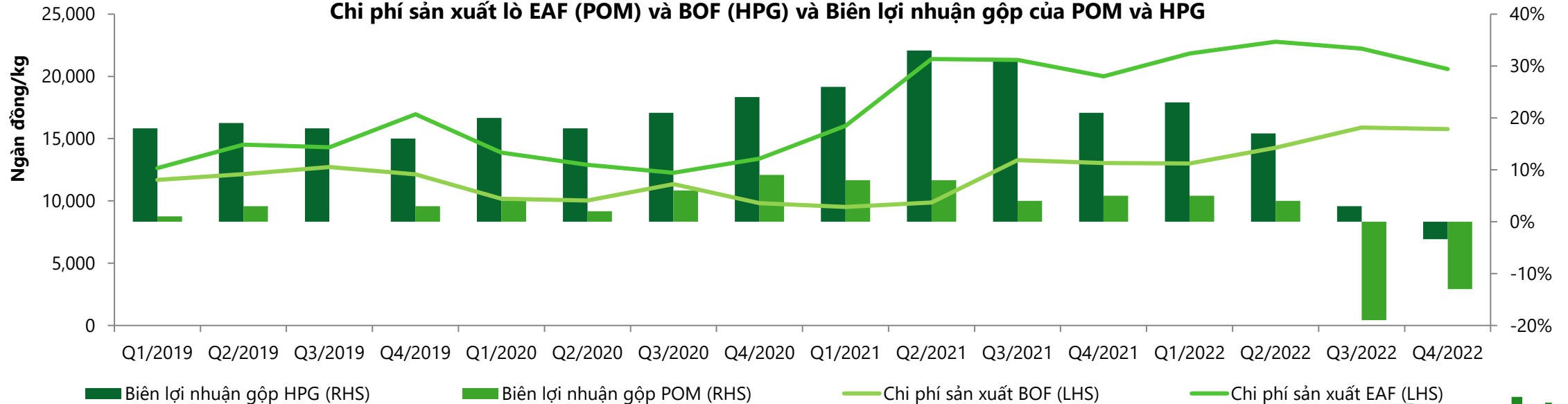
## Giá thép nội địa đã tạo đáy, song thiếu động lực tăng

- Giá thép thanh tại Việt Nam sau đà giảm liên tiếp đã đi ngang ở mốc 14,5 triệu đồng/tấn (thấp nhất) và hồi phục nhẹ lên mức 15,5 triệu đồng/Tấn. Tình trạng này đến từ 1) Áp lực giảm giá theo giá thép thế giới; 2) Nhu cầu tiêu thụ thép trong nước có mức sụt giảm mạnh trong Q3/2022 làm các doanh nghiệp sản xuất phải hạ giá bán để đẩy bán nhanh hàng tồn kho; 3) Chi phí sản xuất thép sụt giảm.
- VCBS đánh giá giá thép ở mức 14,500 đồng/kg (Giá thép thanh thấp nhất của HPG) đã là mức đáy của thép thanh do ở mức giá này các doanh nghiệp sản xuất thép bằng công nghệ lò điện EAF duy trì mức biên lợi nhuận gộp hòa vốn hoặc lỗ. Tuy nhiên, chu kỳ giá thép sẽ có biến động tương quan với giá thép Trung Quốc như đã nhận định ở phần trước đó và khó có thể tăng giá mạnh trong thời gian tới.

Giá thép thanh của Việt Nam và Trung Quốc



Chi phí sản xuất lò EAF (POM) và BOF (HPG) và Biên lợi nhuận gộp của POM và HPG



## Dự báo sản lượng tiêu thụ ảm đạm trong 2023

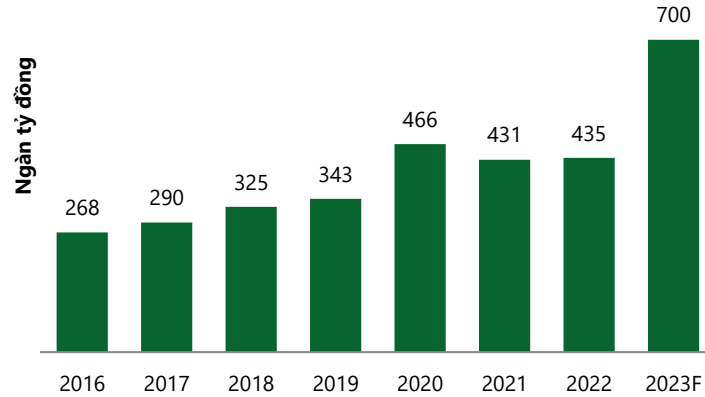
▼ **Đầu tư công tạo ra nhu cầu đối với thép.** Năm 2022, giải ngân đầu tư công chậm tiến độ khá nhiều do giá vật liệu biến động mạnh và thủ tục giải ngân tốn thời gian. Do đó, chúng tôi kỳ vọng năm 2023 đầu tư công sẽ bứt phá bởi (1) giải ngân cho các dự án tồn đọng từ 2022 chuyển sang, và (2) gói kích thích kinh tế bổ sung của chính phủ. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cần lưu ý, tỷ trọng của thép trong đầu tư công là không nhiều, bởi vậy **đóng góp chưa thực sự đáng kể**. VCBS ước tính tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong năm 2023 sẽ giảm khoảng 4% trước khi hồi phục mạnh 7% vào năm 2024. Động lực thúc đẩy tăng trưởng phần lớn tới từ sự hồi phục của thị trường xây dựng dân dụng.

▼ **Ngành BĐS nội địa khó khăn là rào cản lớn cho tăng trưởng ngành thép 2023.** Thị trường xây dựng BĐS (chiếm 60% nhu cầu thép) đang gặp khó khăn do khó tiếp cận nguồn vốn mới, rủi ro pháp lý vẫn hiện hữu. Hiện nay, số dự án đang triển khai tại miền Nam thấp hơn cả thời kỳ Covid-19. Số dự án cấp phép mới trong 2022 cũng thấp kỷ lục, cho thấy nhu cầu xây dựng 2023 ở mức rất yếu.

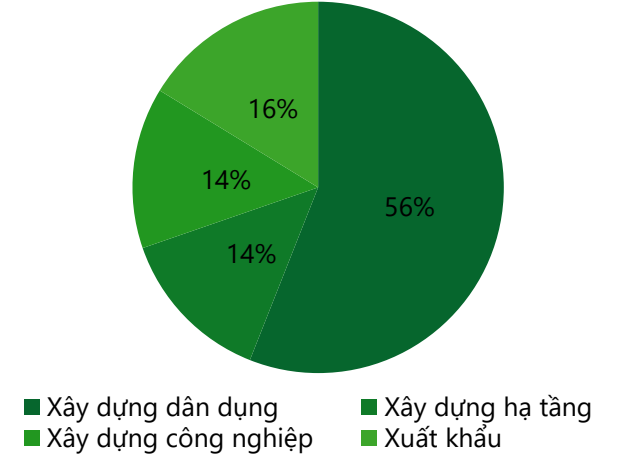
▼ Sản lượng xuất khẩu dự kiến tiếp tục thấp trong bối cảnh kinh tế các khu vực Mỹ, EU và Trung Quốc đều ghi nhận suy yếu, **đặc biệt là EU** chưa cho thấy tín hiệu kiểm soát được lạm phát.

▼ **Các doanh nghiệp thép lớn phải dừng hoạt động 1 phần trong quý 1/2023.** HPG, POM và nhiều doanh nghiệp trong ngành thép đã đóng lò sản xuất trong Q4/2022 và mới mở lại 1 phần trong đầu năm nay. Việc đóng lò giúp các doanh nghiệp sống sót qua giai đoạn khó khăn nhờ vào việc cân đối lại dòng tiền hoạt động. Quá trình tái khởi động lò sẽ diễn ra dần dần trong năm 2023, những doanh nghiệp sống sót sẽ vươn lên mạnh mẽ từ 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng KQKD quý 1 của ngành thép vẫn sẽ tiếp tục tiêu cực.

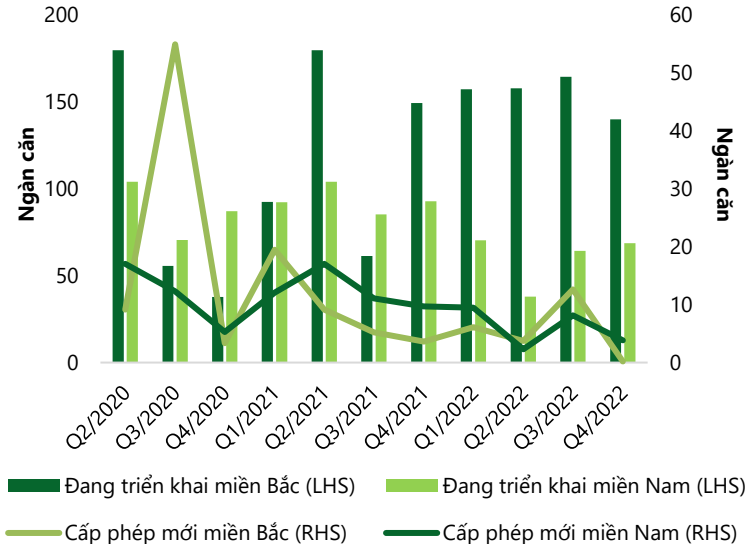
Giải ngân vốn đầu tư công của Việt Nam



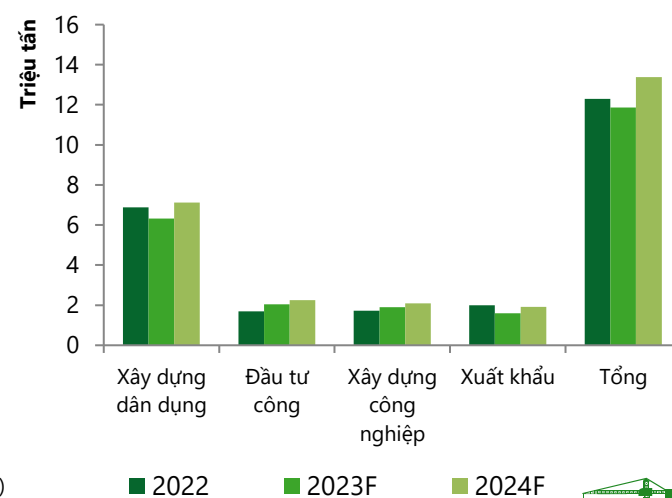
Cơ cấu tiêu thụ thép xây dựng theo nhóm



Số dự án đang triển khai và cấp phép mới tại miền Bắc và Nam



Dự báo sản lượng tiêu thụ thép xây dựng



# MỤC LỤC

Ngành thép Q1.2023 – Chờ ngày mưa tan

01

## DIỄN BIẾN NGÀNH

Sản lượng sụt giảm mạnh vào cuối năm 2022

02

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Tiêu cực trong nửa đầu năm 2023

03

## KHUYẾN NGHỊ

HPG – TRUNG LẬP – 19.000 đồng/cp

HSG – BÁN – 13.000 đồng/cp

NKG – BÁN – 12.500 đồng/cp



## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	12.1 – 38.7
KLGD bình quân 52T	26.646.929
Vốn hóa (tỷ đồng)	127.343
P/E	13x
P/B	1.3x
% NN sở hữu	23,6%

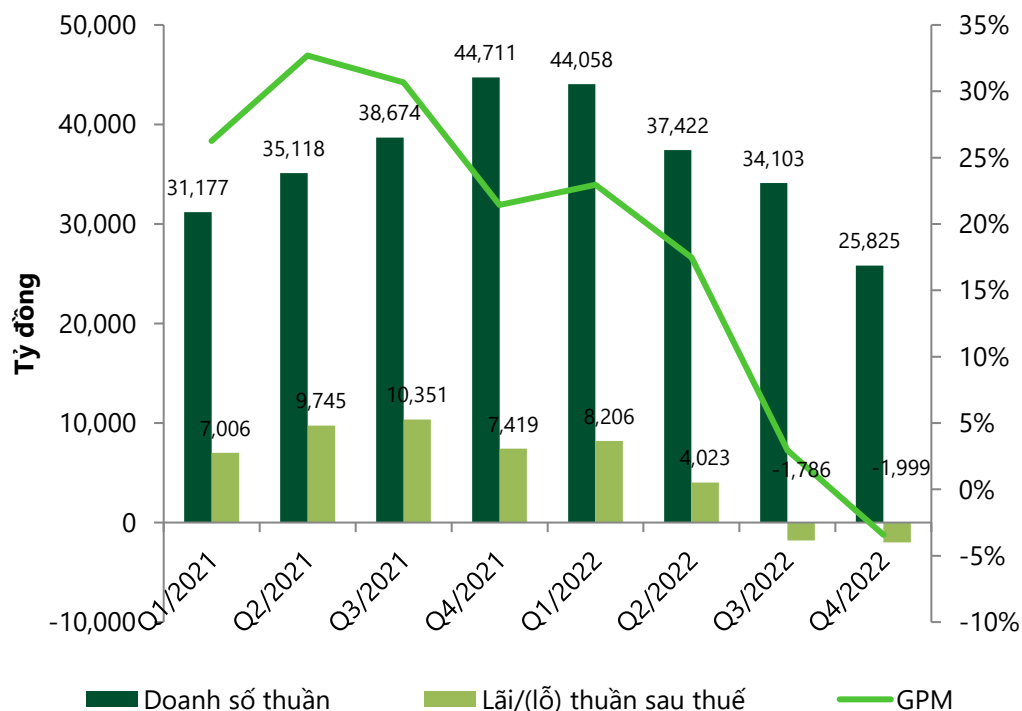
## Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	112.800 (-19%)
Lợi nhuận sau thuế	9.271 (+9%)

## CẬP NHẬT KQKD Q4.2022

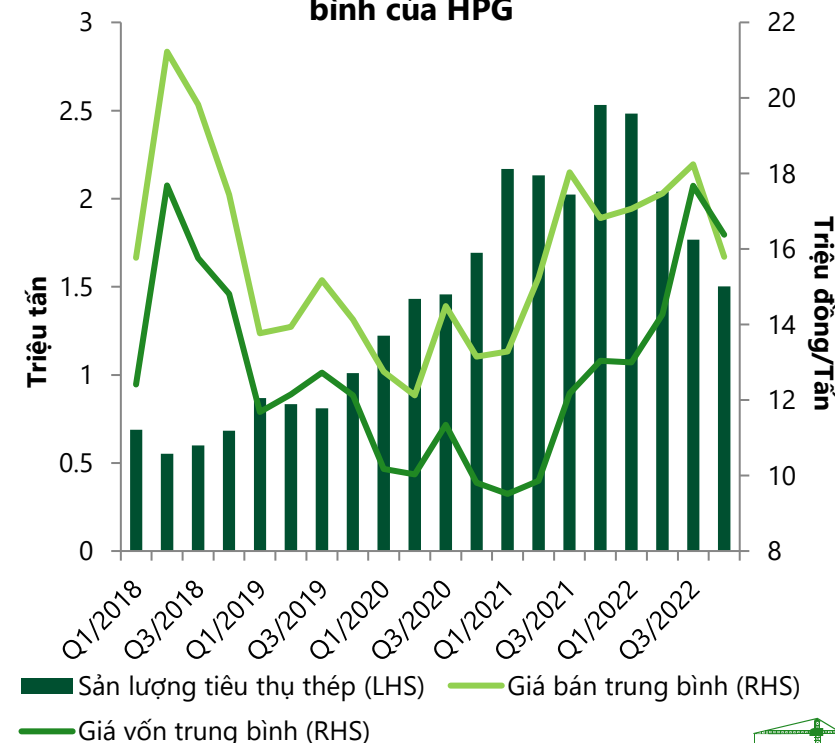
Doanh thu thuần và lợi nhuận trong Q4.2022 của HPG cho thấy con số rất tiêu cực. Nguyên nhân chủ yếu tới từ 1) Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép sụt giảm mạnh 40% so với cùng kỳ làm giảm hiệu quả kinh doanh; 2) Giá bán giảm 9% so với cùng kỳ; 3) Biên lợi nhuận sụt giảm do chi phí đầu vào tăng cao và lỗ tỷ giá trong nửa cuối năm.

### KQKD của HPG



Nguồn: HPG, VCBS tổng hợp

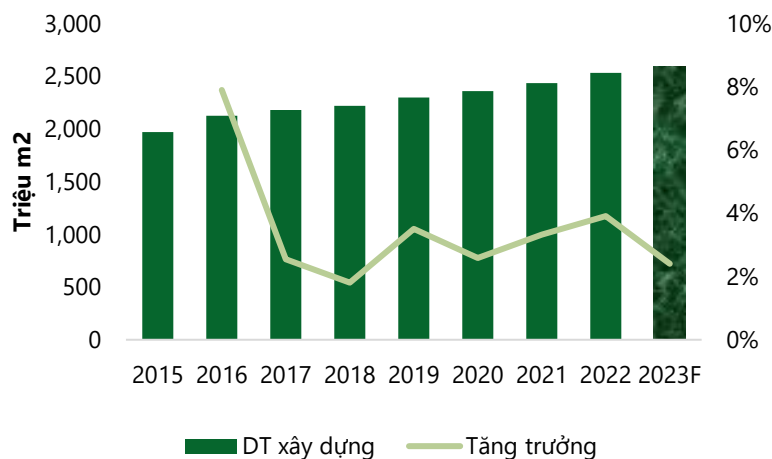
### Sản lượng tiêu thụ, giá bán và giá vốn trung bình của HPG



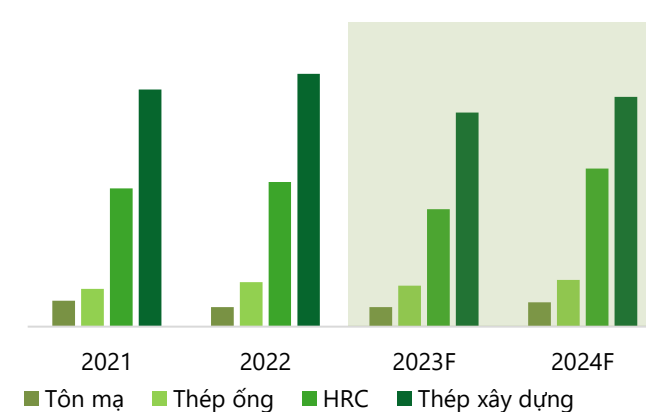
## TIẾP TỤC CÙNG CỠ VỊ THẾ TRONG GIAI ĐOẠN KHÓ KHĂN CỦA NGÀNH

- Thị trường xây dựng nội địa kém khởi sắc là khó khăn lớn nhất. Tăng trưởng diện tích xây dựng tại Việt Nam được chúng tôi dự báo sẽ giảm tốc trong 2023 với mức tăng trưởng khoảng 2,4% - tương đương mức thấp năm 2020 khi xảy ra Covid-19, chủ yếu đến từ sự sụt giảm của nhóm xây dựng dự án nhà ở dân dụng vốn chiếm tới 2/3 sản lượng ngành. Theo đó, chúng tôi dự báo sản lượng ngành thép phục vụ dân dụng giảm khoảng 8%-9% cho năm 2023.
- Chúng tôi đánh giá cao **khả năng HPG khó có thể mở lại các lò cao tại Dung Quất trong quý 1, thậm chí quý 2** bởi (1) Tồn kho HRC tại Trung Quốc tiếp tục gia tăng đầu năm nay, (2) thị trường tôn mạ Việt Nam được dự báo tiếp tục khó khăn. Theo đó bài toán đầu ra cho các lò cao vốn để phục vụ HRC tại Dung Quất là khá hóc búa cho HPG.
- Tuy nhiên đây là **cơ hội cho HPG gia tăng thị phần**. HPG có lịch sử gia tăng thị phần trong giai đoạn thị trường khó khăn và bứt phá khi thị trường hồi phục. Nhờ ưu thế về chi phí, HPG thường duy trì mức biến động sản lượng tích cực hơn so với toàn ngành.

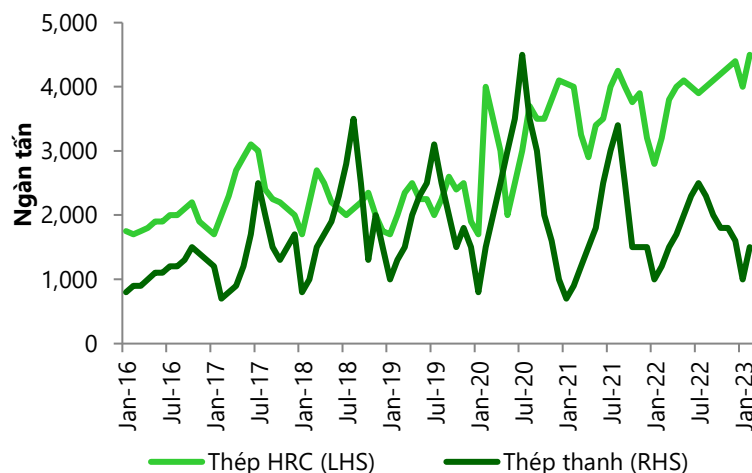
**Diện tích sàn xây dựng tại Việt Nam**



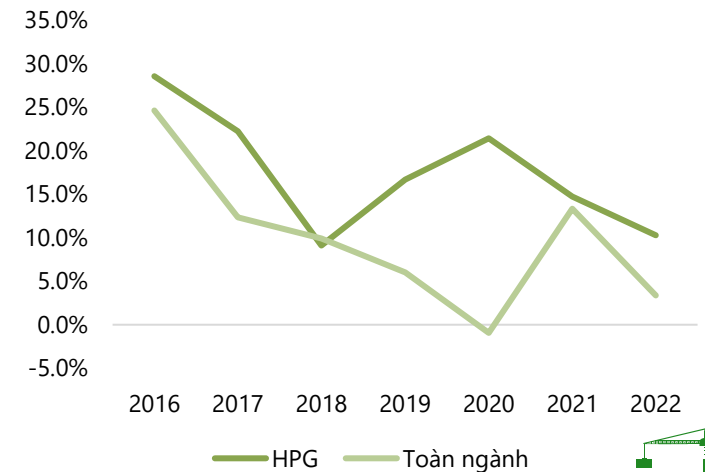
**Sản lượng tiêu thụ thép của HPG**



**Tồn kho thép tại Trung Quốc**



**Tăng trưởng sản lượng thép của HPG**



## TIẾP TỤC CÙNG CỐ VỊ THẾ TRONG GIAI ĐOẠN KHÓ KHĂN CỦA NGÀNH

### Ưu thế về chi phí sản xuất rõ nét trong giai đoạn khó khăn.

Nhìn chung, giá quặng sắt biến động khá sát với cung cầu và triển vọng kinh tế, trong khi giá thép phổ biến động trong biên độ hẹp hơn, và không thấp hơn chi phí tháo dỡ. Vì vậy, thép phổ tỏ ra khá giữ giá trong bối cảnh nhu cầu sụt giảm, theo đó tạo ra mặt bằng hỗ trợ cho giá thép. Chúng tôi cho rằng **biến động tăng của giá quặng và than trong tháng gần đây chỉ là ngắn hạn**. Sau khi nguồn cung hàng hóa ổn định trở lại, ưu thế của lò cao sẽ tiếp tục được phát huy.

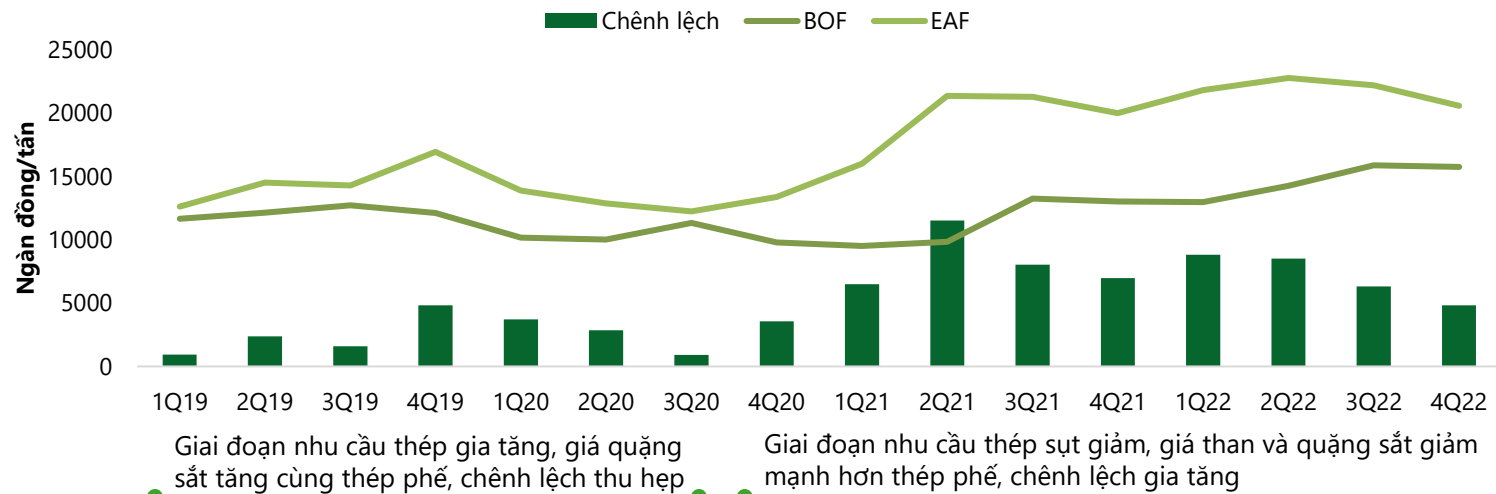
### Áp lực từ tỷ giá giảm bớt.

Nhìn chung, với những doanh nghiệp chủ yếu nhập khẩu với hàng tồn kho dự trữ lớn như HPG sẽ phát sinh chi phí chênh lệch tỷ giá khi đồng USD biến động mạnh trong thời gian ngắn. Chúng tôi cho rằng năm 2023 mặc dù VND tiếp tục trượt giá so với USD, song biến động mạnh trong 1-2 tháng như quý 4.2022 sẽ khó xảy ra. Theo đó, chúng tôi cho rằng lỗ chênh lệch tỷ giá sẽ không phát sinh lớn như năm 2022.

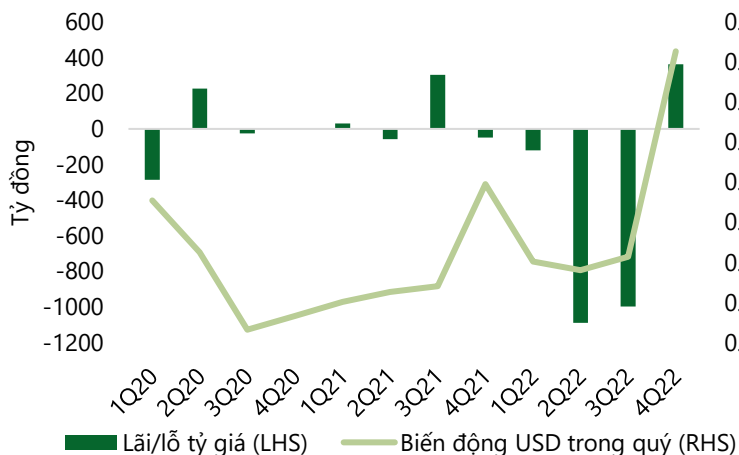
### Khởi động lại mảng BĐS.

HPG gần đây đã có những bước tái khởi động lại các dự án BĐS nhà ở với việc trúng 2 dự án đô thị tại Hưng Yên và Phú Thọ với tổng mức đầu tư lên tới 10.000 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo năm 2025 mới là điểm rơi lợi nhuận đối với các dự án này.

So sánh chi phí sản xuất BOF và EAF



Biến động USD và lãi tỷ giá của HPG



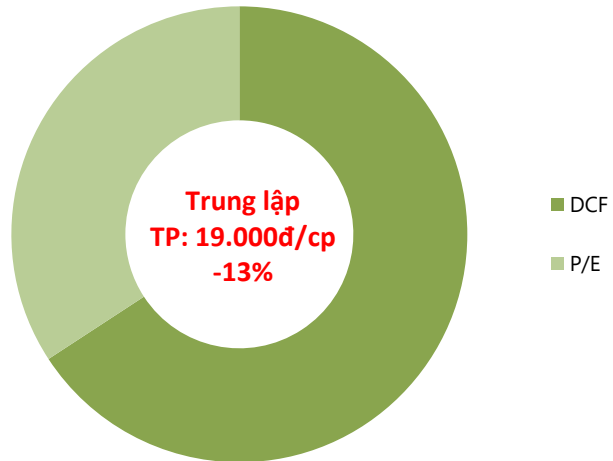
### Dự án khu dân cư nông thôn sinh thái Cao Xá

- 📍 Cao Xá, Lâm Thao, Phú Thọ
- 💰 Tổng mức đầu tư: 5.622 tỷ đồng

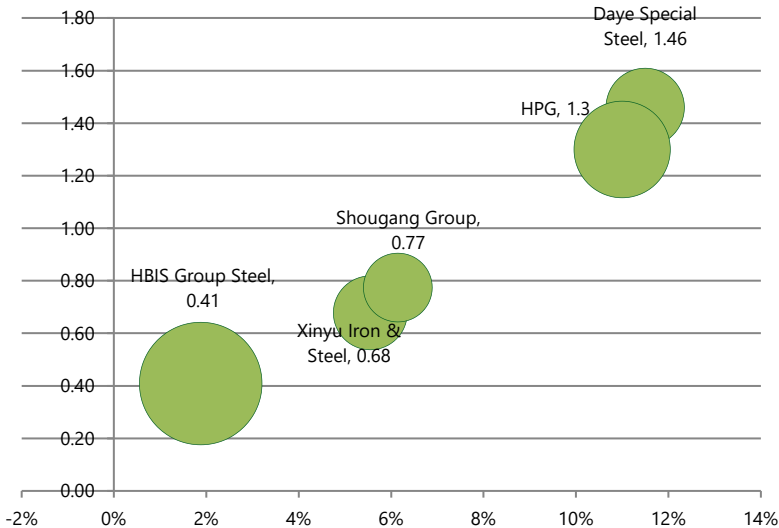
### Khu nhà ở thu nhập thấp KCN Yên Mỹ II

- 📍 Yên Mỹ, Hưng Yên
- 💰 Tổng mức đầu tư: 4.830 tỷ đồng

## Định giá



## Tương quan P/B và ROE

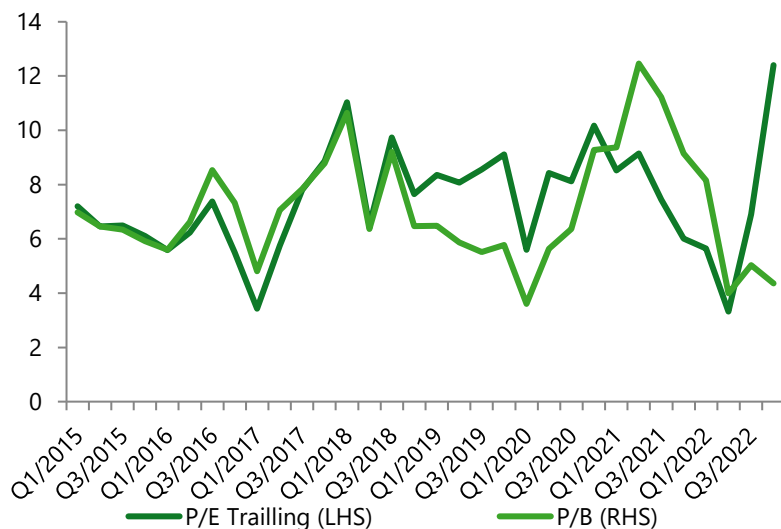


## Dự báo KQKD

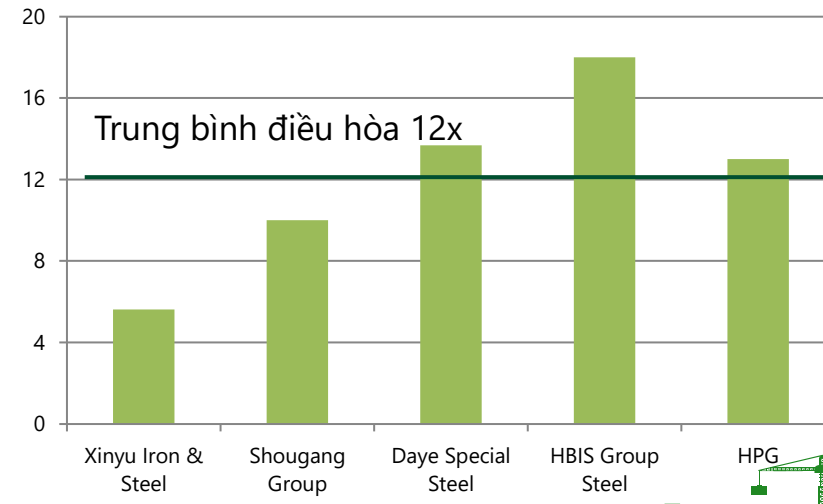
	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	141,409	112,800	130,814
+/-yoy (%)	-5.53%	-19%	16%
<b>LNST</b>	8,444	9,271	10,778
+/- %	-75%	9%	16%
<b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b>	1,459	1,586	1,844

Đơn vị KQKD: tỷ đồng

## Lịch sử định giá của HPG



## P/E ngành



## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	7.4 – 35.4
KLGD bình quân 52T	11.389.952
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.688
P/E	-7.69x
P/B	0.91x
% NN sở hữu	9.37%

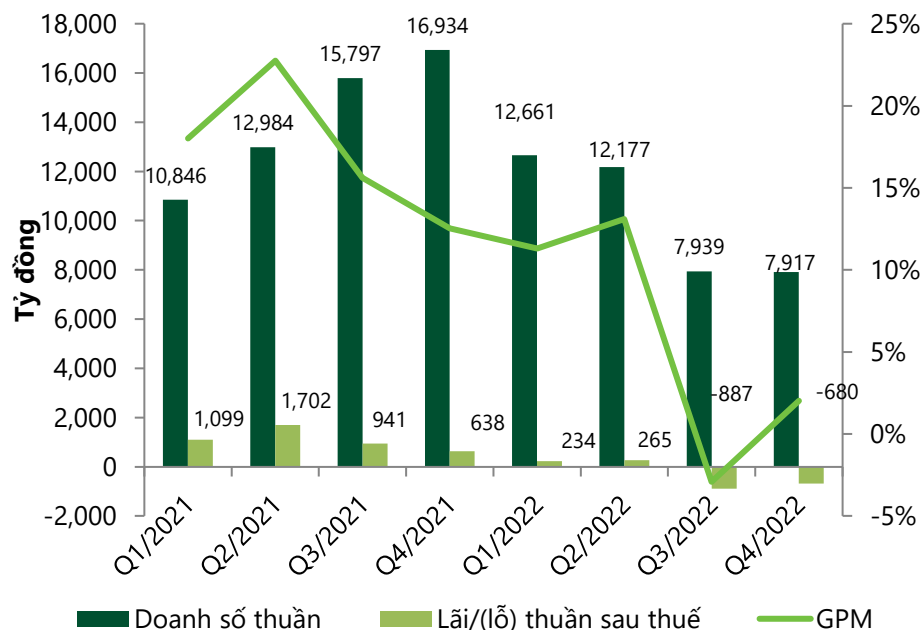
## Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	29.339 (-28.7%)
Lợi nhuận sau thuế	494 (N/A)

## CẬP NHẬT KQKD Q4.2022

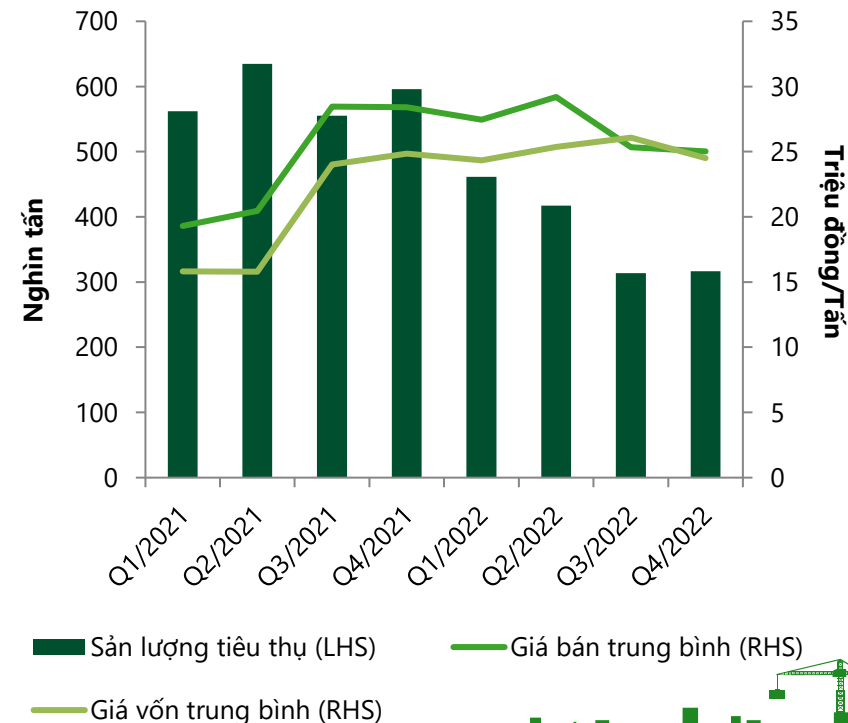
Doanh thu thuần và lợi nhuận của HSG trong Q4.2022 tụt dốc so với cùng kỳ với lợi nhuận âm quý thứ 2. Nguyên nhân chủ yếu tới từ 1) Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép sụt giảm mạnh 47% so với cùng kỳ, đặc biệt tại thị trường xuất khẩu 2) Giá bán giảm 12% so với cùng kỳ; 3) Biên lợi nhuận sụt giảm do nhập lượng lớn hàng tồn kho giá cao ở đỉnh.

### KQKD của HSG



Nguồn: HSG, VCBS tổng hợp

### Sản lượng tiêu thụ của HSG



## Thách thức trên thị trường xuất khẩu

### Mỹ



Dự kiến **tăng trưởng** thấp song chống chịu khá tốt với giá nhiên liệu tăng do là nước xuất khẩu ròng nhiên liệu.



**Lạm phát** có dấu hiệu hạ nhiệt nhưng chưa thực sự bền vững.



**FED** phát đi tín hiệu ít nhất vẫn còn 2 đợt nâng 0.25% điểm lãi suất trong thời gian tới.

### EU



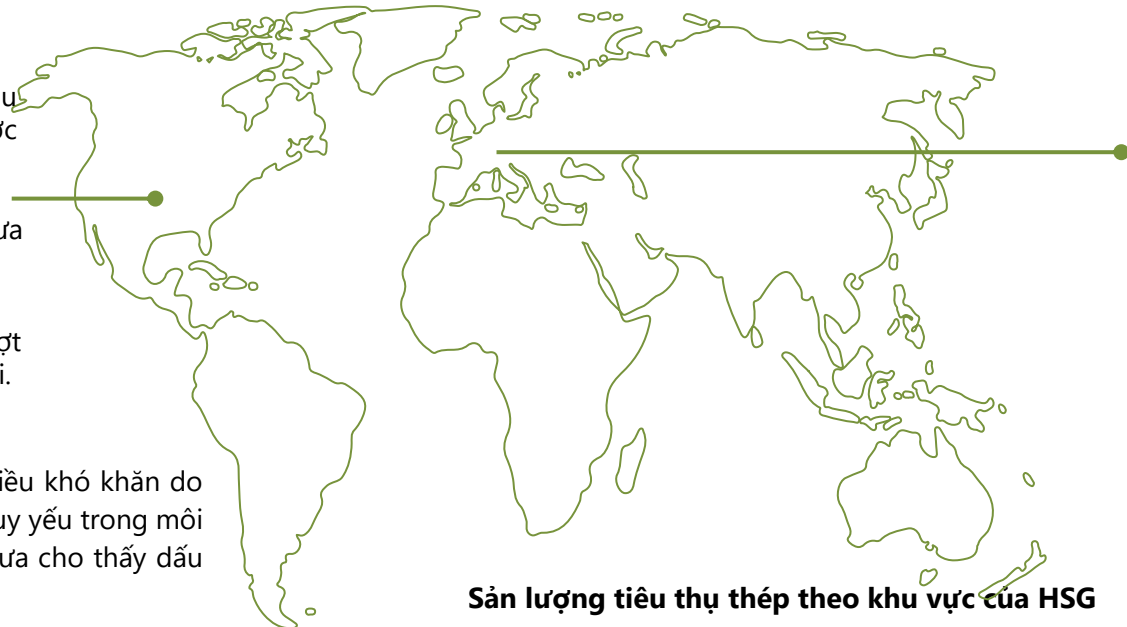
Rủi ro **suy thoái** hiện hữu, do khả năng chống chịu với lạm phát thấp hơn Mỹ



**Lạm phát** tiếp tục là mối lo hàng đầu của ngân hàng trung ương tuy nhiên mức độ đã dịu đi so với đánh giá vào cuối 2022.

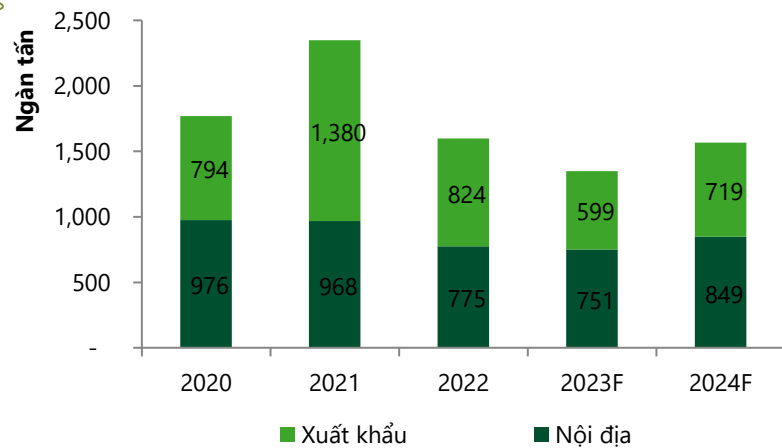


**ECB** dự báo nâng 0.5% điểm lãi suất trong tương lai, hướng tới mục tiêu trên 4%

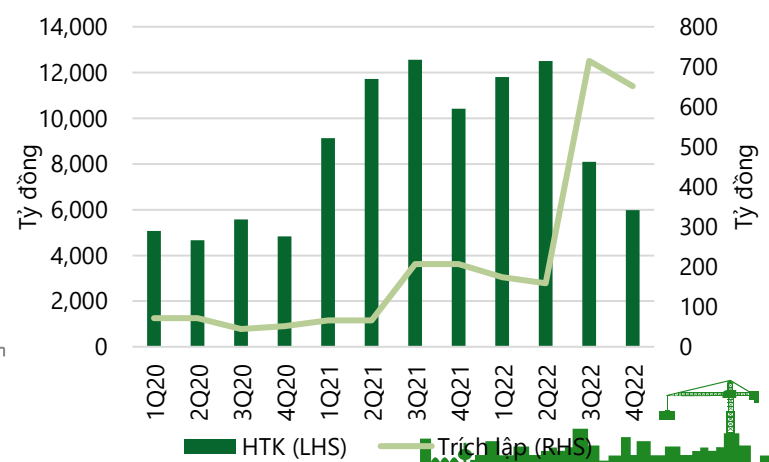


- Sản lượng tiêu thụ của HSG được dự báo gặp nhiều khó khăn do (1) các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU suy yếu trong môi trường lãi suất cao, (2) thị trường BĐS nội địa chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục.
- Dự báo sự phục hồi vào thời điểm cuối năm 2023 khi mặt bằng lãi suất có dấu hiệu điều chỉnh và thị trường bất động sản nội địa ấm dần lên.
- Điểm sáng duy nhất là HSG đã giảm được hàng tồn kho xuống mức rất thấp, giảm thiểu áp lực trích lập dự phòng khi giá thép được dự báo có thể giảm tiếp.
- Màng nhựa tăng trưởng tích cực song không đáng kể. Giá hạt nhựa PVC duy trì ở mức thấp tạo điều kiện cho màng nhựa tăng trưởng. Song mức đóng góp là chưa đáng kể so với mức sụt giảm của màng tôn

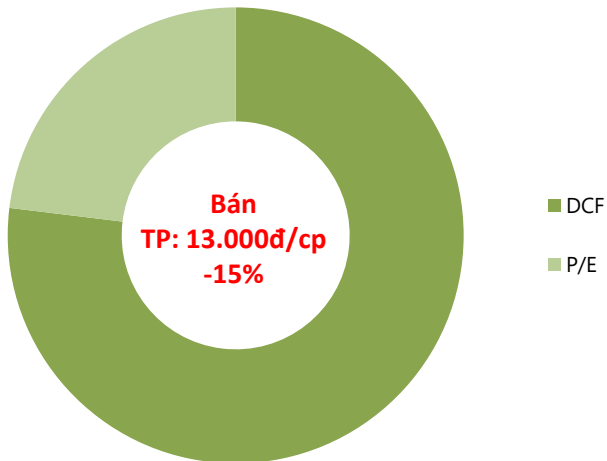
Sản lượng tiêu thụ thép theo khu vực của HSG



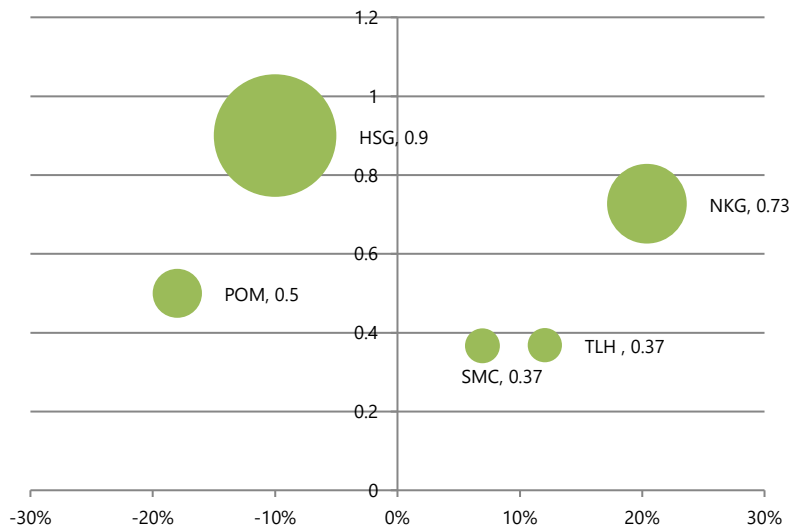
Biến động HTK và trích lập



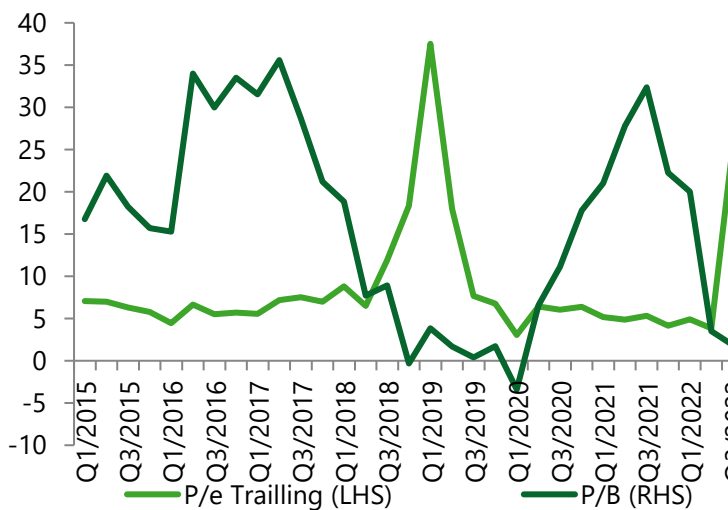
Định giá



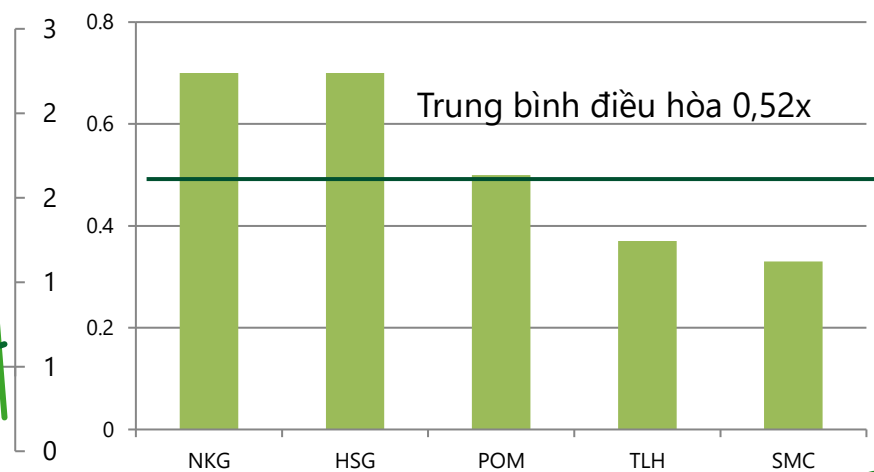
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá của HSG



P/B ngành



Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	40,695	29,339	35,595
+/-yoy (%)	7.26%	-28.7%	22.5%
<b>LNST</b>	(1,068)	494	646
+/- %	N/A	-N/A	31%
<b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b>	(1,786)	826	1,081

Đơn vị KQKD: tỷ đồng

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	7.4 – 41.6
KLGD bình quân 52T	9.715.830
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.146
P/E	-56x
P/B	0.74x
% NN sở hữu	9,12%

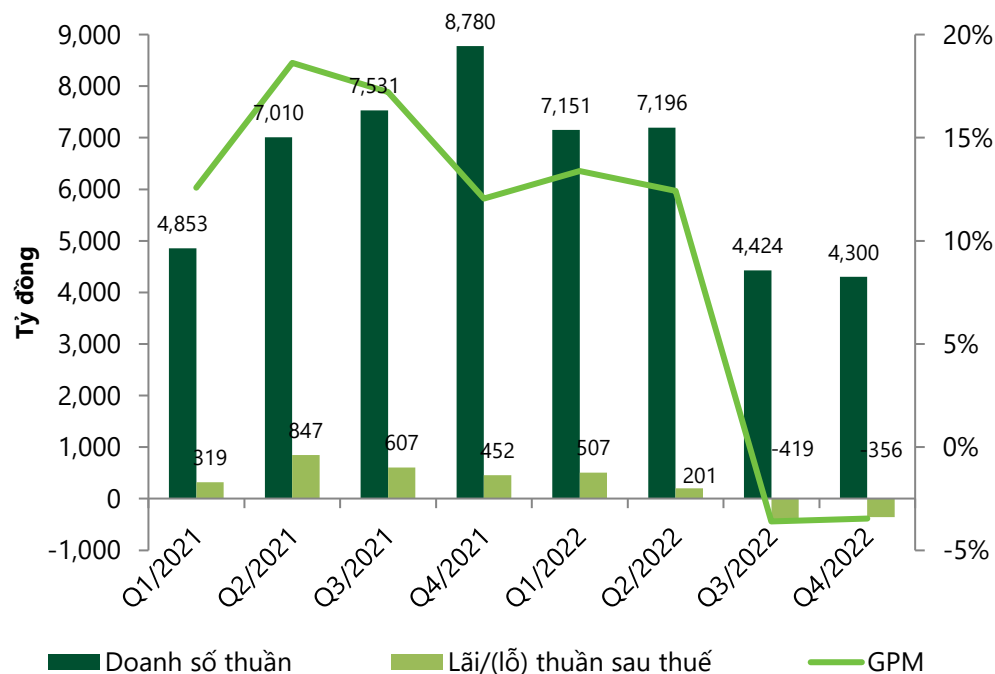
## Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	19.577 (-15%)
Lợi nhuận sau thuế	413 (N/A)

## CẬP NHẬT KQKD Q4.2022

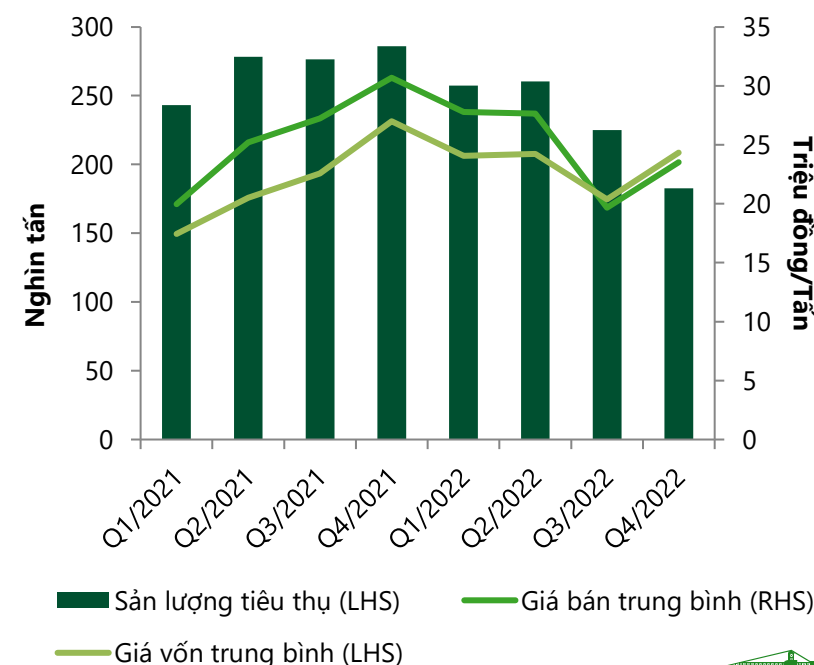
Doanh thu thuần và lợi nhuận trong Q4.2022 của HSG cho thấy con số rất tiêu cực. Nguyên nhân chủ yếu tới từ 1) Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép sụt giảm mạnh 40% so với cùng kỳ làm giảm hiệu quả kinh doanh; 2) Giá bán giảm 9% so với cùng kỳ; 3) Biên lợi nhuận sụt giảm do chi phí đầu vào tăng cao và lỗ tỷ giá trong nửa cuối năm.

KQKD của NKG



Nguồn: NKG, VCBS tổng hợp

Sản lượng tiêu thụ của NKG

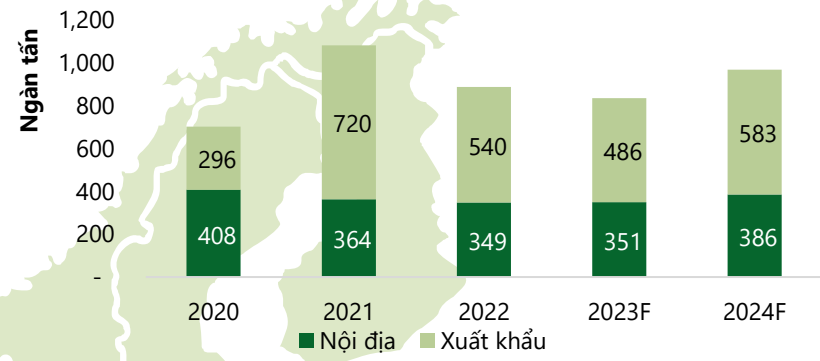




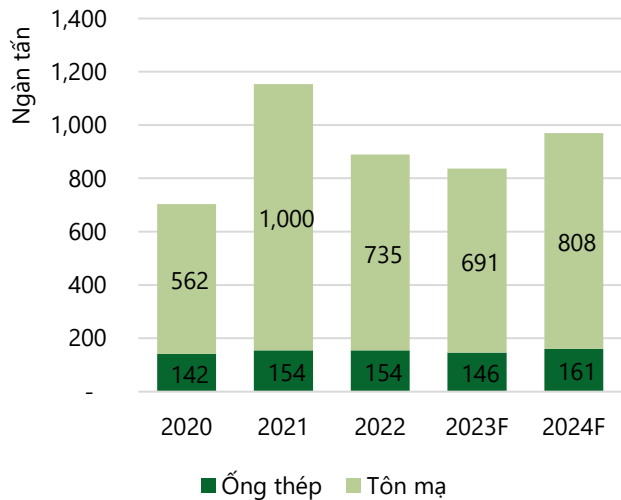
## Chịu tác động nhiều hơn từ Châu Âu. Nỗ lực giảm hàng tồn kho

- ▼ NKG tập trung xuất khẩu vào thị trường Mỹ và đặc biệt là Châu Âu, nơi có triển vọng kinh tế không mấy tích cực. Với tỷ trọng doanh thu cao vào châu Âu (lên tới 50%), chúng tôi cho rằng doanh số xuất khẩu của NKG sẽ chịu nhiều áp lực trong năm 2023.
- ▼ Tuy nhiên, với việc được SMC hỗ trợ phân phối đầu ra, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ nội địa của NKG có thể duy trì khá ổn định, tuy nhiên sẽ phải đánh đổi bằng biên lợi nhuận.
- ▼ Tương tự HSG, NKG đã nỗ lực giảm mạnh hàng tồn kho nhằm tránh phải gia tăng trích lập trong năm nay khi giá thép tiếp tục giảm.

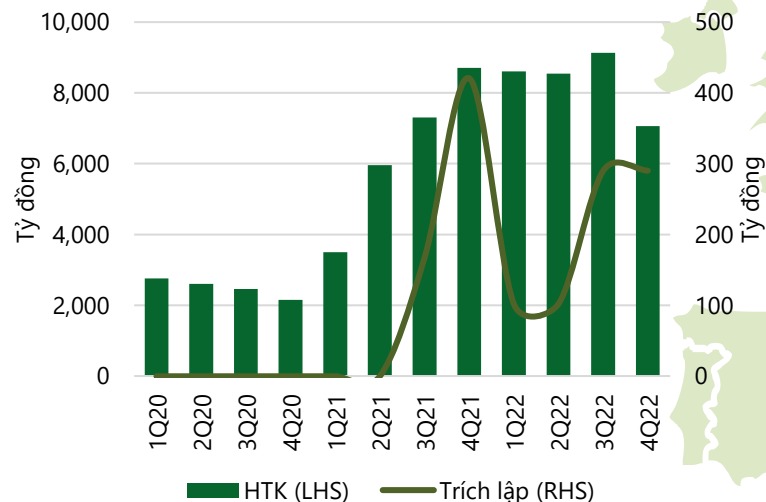
Sản lượng tiêu thụ theo khu vực của NKG



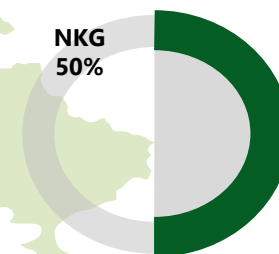
Sản lượng tiêu thụ của NKG



Biến động HTK và trích lập

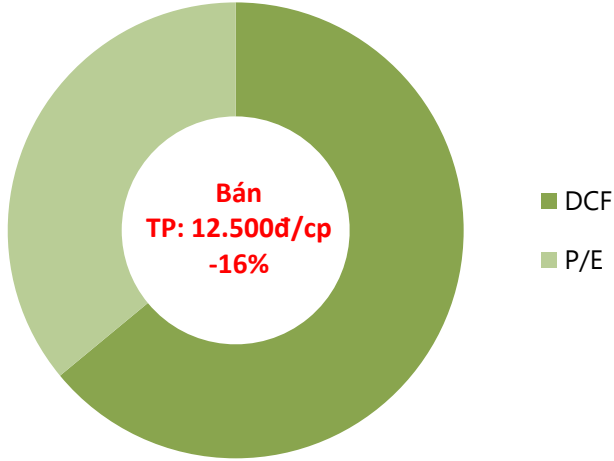


Tỷ lệ xuất khẩu sang Châu Âu của NKG năm 2021



Nguồn: NKG, VCBS tổng hợp

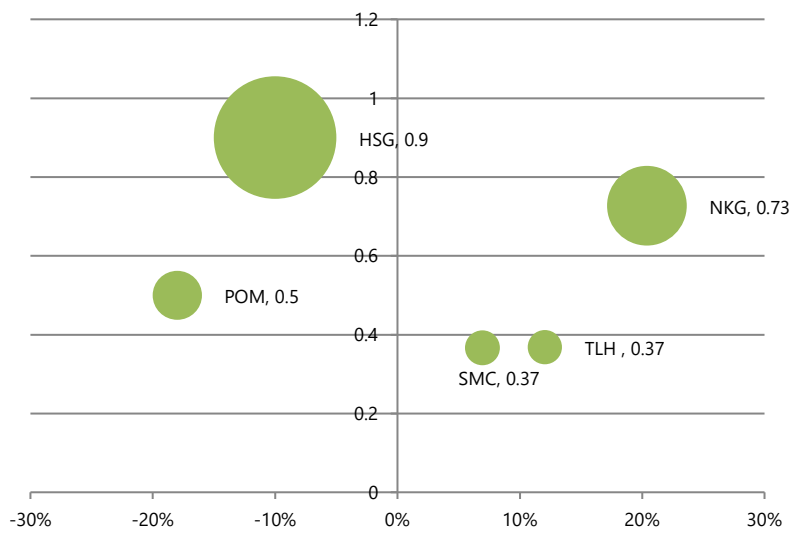
## Định giá



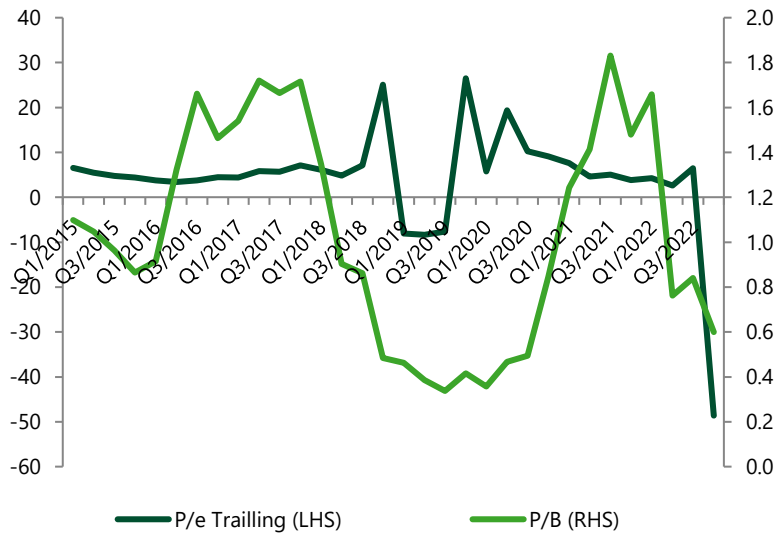
Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	23,071	19,577	22,869
+/-yoy (%)	-18%	-15%	17%
<b>LNST</b>	(67)	413	564
+/- %	N/A	N/A	37%
<b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b>	(324)	1,520	2,142

Đơn vị KQKD: tỷ đồng

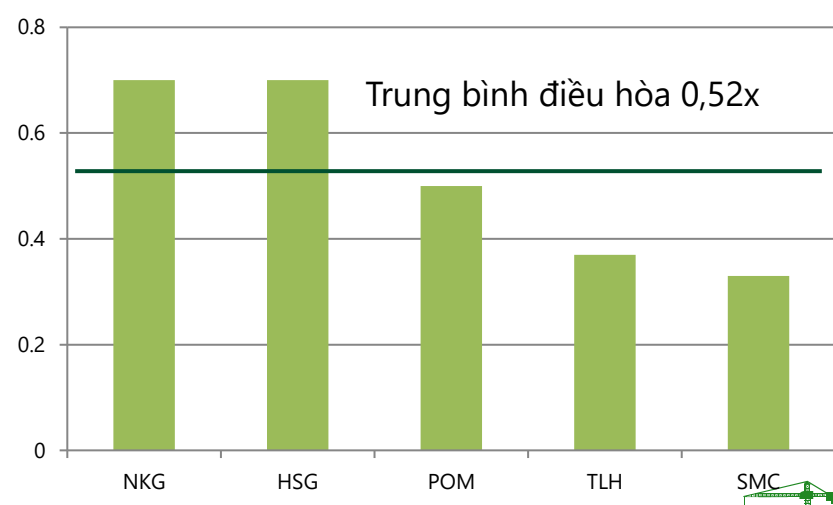
## Tương quan P/B và ROE



## Lịch sử định giá



## P/B ngành



## Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## Thông tin liên hệ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

### **Trần Minh Hoàng**

Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### **Lê Đức Quang, CFA**

Trưởng phòng Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

### **Vũ Thế Duyệt**

Chuyên viên phân tích

[vtduyet@vcbs.com.vn](mailto:vtduyet@vcbs.com.vn)