

## Thép

# Liệu những gì khó khăn nhất đã ở lại phía sau?

- Hầu hết các công ty thép niêm yết đều ghi nhận lợi nhuận ròng Q1/23 khả quan hơn so với Q4/22.
- Sau khi tăng mạnh trong những tháng đầu năm, giá thép đã hạ nhiệt thời gian gần đây và được dự báo sẽ tiếp tục giảm cho tới cuối năm 2023 do nhu cầu yếu, giá nguyên liệu đầu vào giảm.
- Lợi nhuận cốt lõi của các công ty thép được kỳ vọng sẽ dương trong Q2/23. Tuy nhiên triển vọng nửa cuối năm 2023 vẫn còn nhiều khó khăn khi giá bán thép giảm và nhu cầu vẫn phục hồi chậm.

### Khó khăn nhất đã qua nhưng vẫn cần cẩn trọng trong thời gian tới

Chúng tôi đã tham gia ĐHCĐ 2023 của một số công ty thép niêm yết, đáng chú ý hầu hết ban lãnh đạo nhóm công ty này đều đưa ra thông điệp tích cực hơn. Những gì khó khăn nhất đối với ngành thép đã diễn ra trong nửa cuối năm 2022, tình hình đã được cải thiện trong Q1/23 và gần như chắc chắn sẽ có lãi trong Q2/23. Tất cả các công ty đều đặt kế hoạch kinh doanh 2023 có lãi ròng trở lại, tích cực hơn rất nhiều so với việc liên tiếp báo lỗ trong nửa cuối năm 2022. Tuy nhiên nhu cầu tiêu thụ vẫn sẽ yếu trong suốt cả năm 2023 và sẽ phải rất nỗ lực thì nhóm các công ty này mới có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh cả năm.

### Kết quả kinh doanh Q1/23 tích cực nhờ giá bán thép phục hồi tăng và hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành thép trong Q1/23 đều ghi nhận mức giảm mạnh so với cùng kỳ, tuy nhiên đã được cải thiện đáng kể về mặt lợi nhuận so với 2 quý trước đó. Chúng tôi cho rằng xu hướng này đến chủ yếu bởi: (1) trung bình giá thép xây dựng và HRC tại Việt Nam trong Q1/23 lần lượt là 15,9 triệu đồng/tấn (-7% svck/+6% sv quý trước đó) và 660 USD/tấn (-20% svck/+18% sv quý trước đó); (2) giá bán thép tăng cũng giúp nhiều doanh nghiệp trong Q1/23 ghi nhận hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho; (3) chi phí lãi vay trong Q1/23 tăng mạnh svck phản ánh chi phí vốn tăng và (4) tỷ giá diễn biến thuận lợi hơn và việc chủ động giảm các khoản vay ngoại tệ giúp các công ty trong Q1/23 đã hạn chế khoản lỗ ròng tỷ giá so với 2 quý cuối năm 2022.

### Nhu cầu tiêu thụ yếu vẫn sẽ phủ bóng lên triển vọng phục hồi của các công ty thép nửa cuối năm 2023

Triển vọng ngành BĐS dân dụng ảnh hưởng lớn nhất đến nhu cầu ngành thép Việt Nam khi chiếm khoảng 60-65% nhu cầu toàn ngành. Ngày 03/04/2023, Chính phủ đã ban hành Nghị định 10/2023/NĐ-CP sửa đổi, góp phần tạo cơ sở giải quyết các nút thắt pháp lý. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng vẫn còn quá sớm để đánh giá thị trường BĐS liệu có sớm "rã đông" khi hiệu quả thực tế triển khai các chính sách vẫn còn bỏ ngỏ và nhiều điểm nghẽn vẫn chưa được giải quyết triệt để. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung BĐS nội địa sẽ chỉ có thể được hồi phục từ năm 2024 khi (1) Luật đất đai sửa đổi được thông qua tháo gỡ hàng loạt, đồng bộ các nút thắt pháp lý và (2) áp lực tài chính, lãi suất được giảm bớt khi các ngân hàng tạo điều kiện tiếp cận nguồn vốn thuận lợi hơn cũng như kích cầu người mua nhà. Điều này dẫn tới việc nhu cầu thép Việt Nam sẽ chỉ phục hồi mạnh mẽ từ năm 2024.

**Hình 1: Các công ty thép niêm yết đều đặt kế hoạch có lãi ròng dương trong năm 2023**

Công ty	Kết quả kinh doanh 2022 (tỷ đồng)		Kế hoạch kinh doanh 2023 (tỷ đồng)		Thay đổi svck (%)	
	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
HPG	142.771	8.444	150.000	8.000	5,1%	-5,3%
HSG (*)	49.711	251	36.000	300	-27,6%	19,5%
SMC	23.182	(652)	20.350	150	-12,2%	NA
NKG	23.128	(125)	20.000	320	-13,5%	NA
TIS	16.832	4	15.826	39	-6,0%	964,4%
VGS	8.491	100	7.000	90	-17,6%	-10,0%
TLH	5.324	8	5.000	100	-6,1%	1150,0%

(\*) Kế hoạch kinh doanh 2023 của HSG là theo niên độ tài chính năm 2022-23 với thời gian từ Q4/22-Q3/23

Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Chuyên viên phân tích:



**Trần Bá Trung**

[trung.tranba@vndirect.com.vn](mailto:trung.tranba@vndirect.com.vn)

## Liệu những gì khó khăn nhất đã ở lại phía sau?

### Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2023

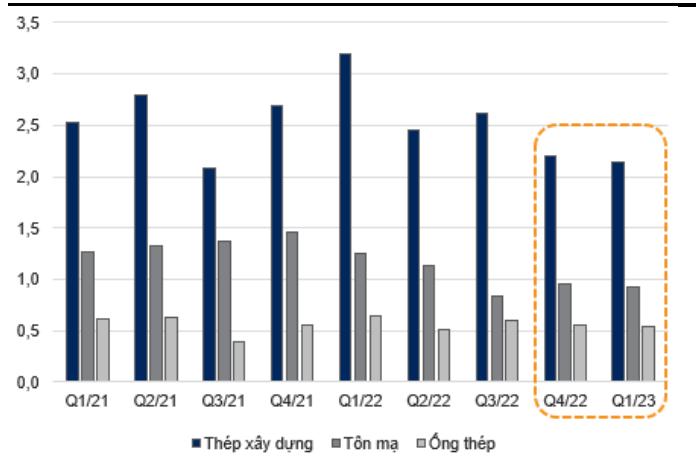
Hình 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2023 và kết quả kinh doanh Q1/2023 của các doanh nghiệp thép niêm yết

Công ty	Kết quả kinh doanh 2022 (tỷ đồng)		Kế hoạch kinh doanh 2023 (tỷ đồng)		Thay đổi svck (%)		Kết quả kinh doanh nửa cuối năm 2022 (tỷ đồng)		Kết quả kinh doanh Q1/2023 (tỷ đồng)	
	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
HPG	142.771	8.444	150.000	8.000	5,1%	-5,3%	60.653	(3.785)	26.865	383
HSG (*)	49.711	251	36.000	300	-27,6%	19,5%	16.094	(1.567)	6.981	251
SMC	23.182	(652)	20.350	150	-12,2%	NA	9.903	(778)	3.887	21
NKG	23.128	(125)	20.000	320	-13,5%	NA	8.758	(833)	4.380	(49)
TIS	16.832	4	15.826	39	-6,0%	964,4%	9.911	(29)	2.446	(19)
VGS	8.491	100	7.000	90	-17,6%	-10,0%	4.293	23	2.124	14
TLH	5.324	8	5.000	100	-6,1%	1150,0%	2.820	(107)	1.432	6

(\*) Kế hoạch kinh doanh 2023 của HSG là theo niên độ tài chính năm 2022-23 với thời gian từ Q4/22-Q3/23

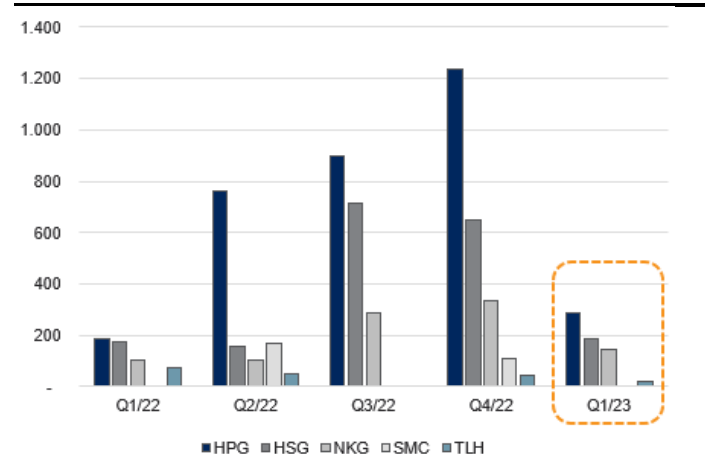
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Sản lượng tiêu thụ thép Việt Nam vẫn yếu trong Q1/23 (triệu tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VSA

Hình 4: Hầu hết các công ty thép niêm yết trong Q1/23 đều giảm đáng kể dự phòng giảm giá hàng tồn kho so với đầu năm (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD của các doanh nghiệp ngành thép trong Q1/23 đều ghi nhận mức giảm mạnh so với cùng kỳ, tuy nhiên đã được cải thiện đáng kể về mặt lợi nhuận so với 2 quý trước đó. Chúng tôi cho rằng xu hướng này đến chủ yếu bởi:

- 1) Tổng sản lượng tiêu thụ thép (bao gồm thép xây dựng, tôn mạ và ống thép) trong Q1/23 đã giảm mạnh 29,2% svck từ mức nền cao của Q1/22, theo dữ liệu của Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA);
- 2) Giá bán thép Q1/23 mặc dù giảm mạnh svck tuy nhiên đã tăng đáng kể so với mức trung bình của Q4/22, chúng tôi ước tính trung bình giá thép xây dựng và HRC tại Việt Nam trong Q1/23 lần lượt là 15,9 triệu đồng/tấn (-7% svck/+6% sv quý trước đó) và 660 USD/tấn (-20% svck/+18% sv quý trước đó);
- 3) Giá bán thép tăng cũng giúp nhiều doanh nghiệp trong Q1/23 ghi nhận hoàn nhập dự phóng giảm giá hàng tồn kho. Nếu loại bỏ khoản lợi nhuận ghi nhận một lần này, 6/7 doanh nghiệp thép mà chúng tôi theo dõi (chi tiết tại hình 4) đều ghi nhận lỗ ròng.
- 4) Chí phí lãi vay trong Q1/23 tăng mạnh svck phản ánh chí phí vốn tăng.

- 5) Tỷ giá diễn biến thuận lợi hơn và việc chủ động giảm các khoản vay ngoại tệ giúp các công ty trong Q1/23 đã hạn chế khoản lỗ ròng tỷ giá so với 2 quý cuối năm 2022.

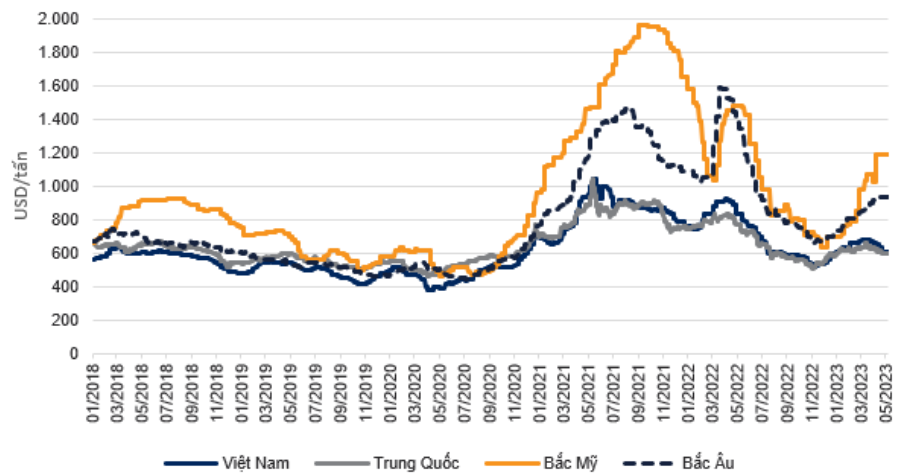
### Triển vọng ngành thép năm 2023

#### Biên lợi nhuận gộp Q2 sẽ tiếp tục được cải thiện so với Q1, tuy nhiên vẫn phải cẩn trọng trong những quý còn lại của năm 2023

*Giá bán HRC tại Trung Quốc & Việt Nam đã quay đầu giảm kể từ cuối tháng 3/2023 trong khi đà tăng giá tại Bắc Mỹ & Bắc Âu cũng đã bắt đầu chững lại*

Giá bán thép HRC toàn cầu đã ghi nhận đà phục hồi đáng kể kể từ tháng 11/2022 sau khi Trung Quốc thông báo dỡ bỏ các lệnh giãn cách xã hội do Covid-19. Các bên tham gia thị trường đã kỳ vọng việc các hoạt động kinh tế tại Trung Quốc quay trở lại sẽ giúp nối lại chuỗi cung ứng và sản xuất công nghiệp toàn cầu, bên cạnh việc các chính sách đầu tư cơ sở hạ tầng và hỗ trợ lĩnh vực bất động sản tại quốc gia tỷ dân dần phát huy hiệu quả, những yếu tố trên được kỳ vọng sẽ hỗ trợ nhu cầu thép toàn cầu tăng trưởng trong năm 2023. Kỳ vọng nhu cầu thép tăng đã khiến các nhà máy tích cực gia tăng hiệu suất vận hành và tăng tích trữ nguyên vật liệu (quặng sắt, than cốc), dẫn đến việc giá đầu vào cũng tăng. Chi phí đẩy cũng là một tác nhân chính khiến giá bán thép bứt phá trong Q1/23.

Hình 5: Giá bán HRC tại một số khu vực



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BLOOMBERG

Mặc dù vậy, nhu cầu thép thực tế trong quý đầu năm đã không thực sự mạnh mẽ như kỳ vọng. Làn sóng Covid-19 mới đã xuất hiện tại Trung Quốc, trong khi các dữ liệu của ngành bất động sản quốc gia này vẫn chưa có nhiều khởi sắc bất chấp việc Chính phủ đã công bố 16 biện pháp chính sách mới cho ngành này. Theo NBS, tổng vốn đầu tư vào bất động sản và doanh số bán nhà mới trong Q1/2023 vẫn ghi nhận giảm lần lượt 8%-25% svck. Sản lượng sản xuất tăng mạnh trong khi nhu cầu tiêu thụ yếu đã khiến giá bán thép tại Trung Quốc quay đầu giảm kể từ cuối tháng 3/2023.

Tại EU, chỉ số hoạt động của ngành xây dựng đầu năm 2023 vẫn đang trong vùng thu hẹp, mặc dù tốc độ giảm đã chậm lại. Tỷ lệ tăng giá chi phí đầu vào cũng hạ nhiệt những tháng gần đây nhưng các đơn hàng mới cũng yếu do rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm vẫn còn hiện hữu. Ngành sản xuất ô tô tại EU cũng

được dự báo sẽ đối mặt với nhiều thách thức trong năm 2023 do tình trạng thiếu linh kiện và chi tiêu mua sắm giảm.

Nhu cầu thép tại Mỹ được đánh giá tích cực hơn trong năm 2023 nhờ (1) Đạo luật Khoa học và Giảm thiểu lạm phát sẽ hỗ trợ hoạt động sản xuất trong nước và (2) Đạo luật Cơ sở hạ tầng và Việc làm (1,2 nghìn tỷ USD), bao gồm 550 tỷ USD đầu tư mới có sở hạ tầng. Tuy nhiên việc chỉ số PMI của Mỹ vẫn ở vùng thu hẹp, khả năng tăng trưởng nhu cầu thép 2023 vẫn là thách thức.

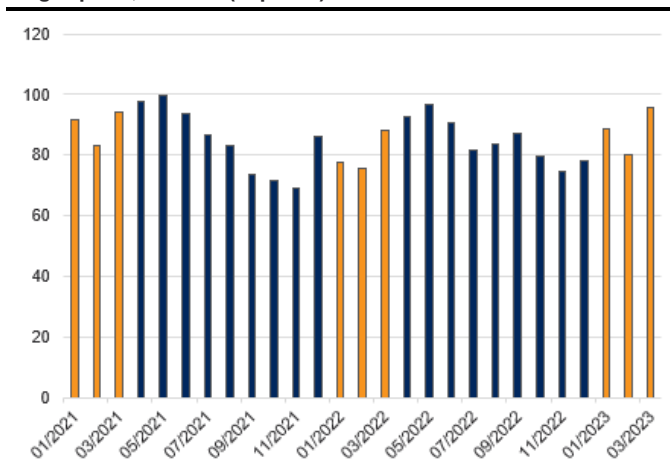
Chi phí đẩy và sự thiếu hụt nguồn cung tạm thời do Thổ Nhĩ Kỳ - quốc gia xuất khẩu thép lớn – đang chịu ảnh hưởng bởi động đất là những nguyên nhân chính giá thép tại Mỹ và EU tăng mạnh thời gian gần đây. Tuy nhiên với triển vọng nhu cầu thép chưa có nhiều khởi sắc, chúng tôi cho rằng đã tăng giá bán tại các khu vực này sẽ hạ nhiệt trong thời gian tới.

*Nhu cầu tăng trưởng yếu và nguồn cung nhiều hơn sẽ đẩy giá quặng sắt giảm dần đến tới năm 2028*

Giá quặng sắt giao ngay đã hồi phục mạnh mẽ đầu năm 2023 sau khi đã giảm hơn 50% trong nửa cuối năm ngoái. Mức giá cao hơn phản ánh sự hồi phục sản xuất thép của Trung Quốc (chiếm khoảng 57% nhu cầu quặng sắt toàn cầu) và kỳ vọng việc nhu cầu thép của quốc gia này sẽ tăng trong năm 2023 sau khi các chính sách giãn cách xã hội do Covid-19 được dỡ bỏ.

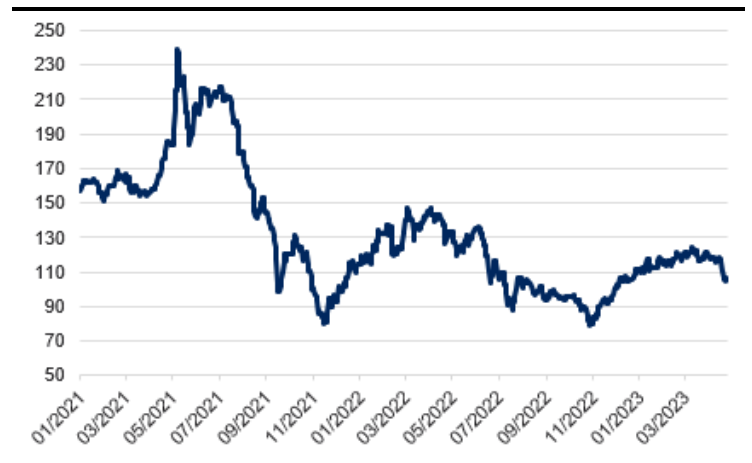
Theo dữ liệu từ Hiệp hội Thép Thế giới (WSA), sản lượng sản xuất thép thô của Trung Quốc trong Q1/23 đạt 262 triệu tấn, tăng mạnh 6,1% svck. Kể từ 7/4/2023, Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia Trung Quốc đã thực hiện lấy ý kiến từ các nhà máy thép lớn tại quốc gia này về kế hoạch cắt giảm sản lượng thép thô trong năm 2023. Dù thông báo chính thức vẫn chưa được đưa ra nhưng nhiều tổ chức lớn (bao gồm Bloomberg, Reuters, S&P Global) đều đưa ra dự báo rằng Trung Quốc sẽ giảm 2,5% svck sản lượng sản xuất thép thô trong năm 2023. Điều đó đồng nghĩa việc sản lượng sản xuất thép thô và nhu cầu quặng sắt của Trung Quốc sẽ giảm trong những tháng còn lại của năm 2023 để bù đắp phần tăng trưởng của Q1.

**Hình 6: Sản lượng sản xuất thép thô của Trung Quốc trong Q1/23 tăng mạnh 6,1% svck (triệu tấn)**



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BLOOMBERG

**Hình 7: Diễn biến giá quặng sắt 62% Fe (USD/tấn)**



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BLOOMBERG

Trung Quốc mới đây cũng đã tuyên bố giảm dân số (trong năm 2022) lần đầu tiên sau gần 6 thập kỷ và sự yếu kém của lĩnh vực bất động sản quốc gia này

sẽ làm giảm nhu cầu thép trong ngắn hạn. Thực tế, giá quặng sắt giao ngay hiện đã quay đầu giảm 12% so với mức đỉnh vừa thiết lập cuối tháng 3/2023. Bên cạnh đó, việc theo đuổi các chính sách nhằm giảm phát thải khí nhà kính, sản lượng thép của Trung Quốc được dự báo sẽ giảm nhẹ hàng năm, kéo theo nhu cầu quặng sắt giảm 1%/năm cho đến năm 2028.

Về phía cung, hai nhà sản xuất lớn nhất thế giới - Australia và Brasil - dự kiến sẽ tiếp tục tăng sản lượng xuất khẩu khoảng 3,2%/năm cho tới 2028. Sản lượng gia tăng đến nhờ kế hoạch khai thác mới tại Australia và kế hoạch mở rộng của nhà sản xuất lớn của Brasil (bao gồm Vale, CSN). Nguồn cung mới từ các nhà sản xuất mới nổi ở châu Phi cũng sẽ đóng góp vào mức tăng trưởng hàng năm khoảng 3% trong thương mại quặng sắt toàn cầu.

Theo Bộ Công nghiệp, Khoa học, Năng lượng và Tài nguyên Australia (DISR), trung bình giá quặng sắt năm 2023 được dự báo đạt 100 USD/tấn (-29,5% svck), trước khi giảm xuống mức 63 USD/tấn trong năm 2028.

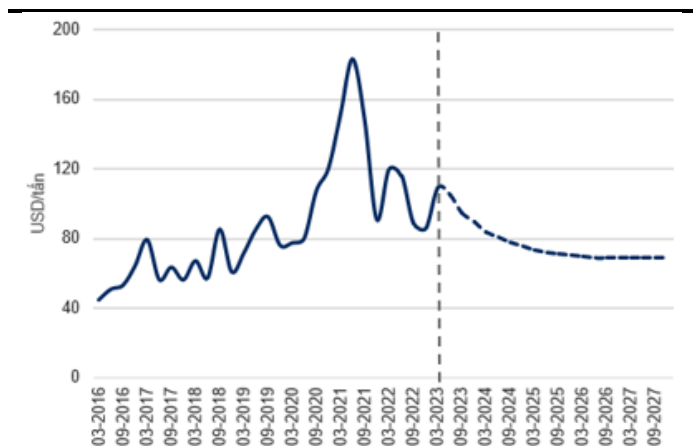
*Đà tăng gần đây của giá than cốc được dự báo sẽ sớm đảo chiều*

Giá than cốc đã tăng liên tục trong giai đoạn tháng 1-3/2023 lên mức cao nhất kể từ giữa năm 2022, trong bối cảnh dự báo lạc quan hơn đối với kinh tế Trung Quốc và các nền kinh tế lớn khác.

Giá than cốc được dự báo sẽ giảm dần trong dài hạn và mức giảm lớn nhất dự kiến sẽ diễn ra trong năm 2023 khi nguồn cung (đặc biệt tại Australia) được cải thiện và trở lại mức bình thường. Sự kết thúc của pha La Nina sẽ cho phép các mỏ ngập nước, các nhà ga và hệ thống đường sắt (bị gián đoạn trước đó) sẽ hoạt động hết công suất.

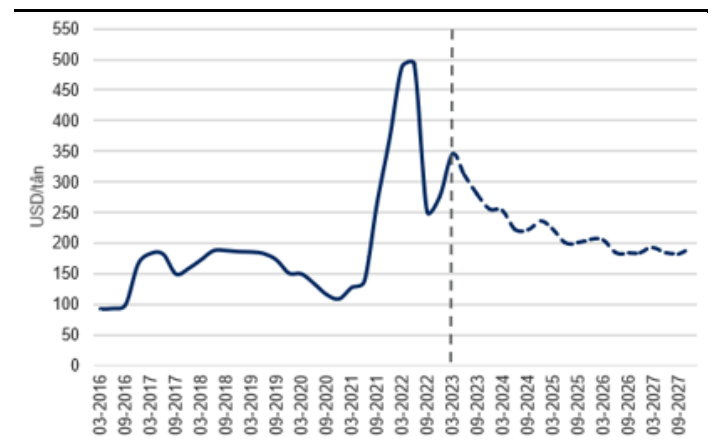
DISR dự báo trung bình giá than cốc sẽ giảm dần từ mức 299 USD/tấn trong năm 2023 sau khi nguồn cung được dần quay trở lại bình thường. Giá than cốc năm 2024 sẽ chỉ còn 228 USD/tấn.

Hình 8: Dự phóng giá quặng sắt



Nguồn: DISR dự phóng

Hình 9: Dự phóng giá than cốc



Nguồn: DISR dự phóng

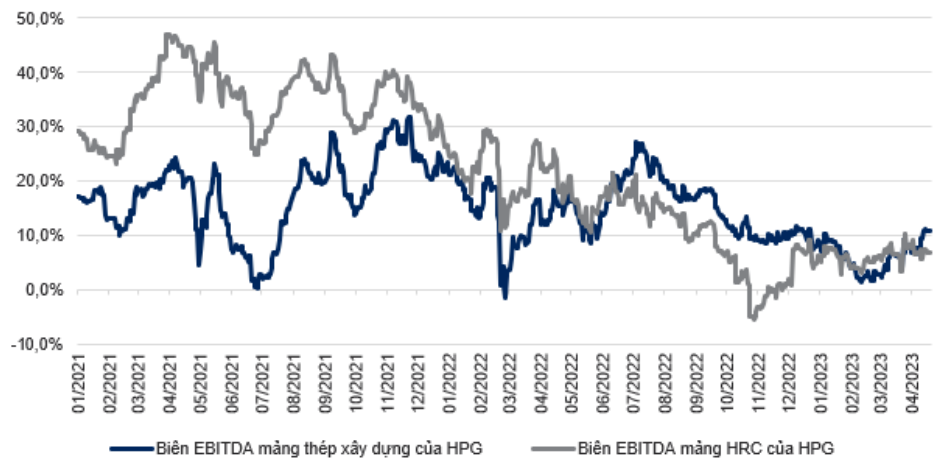
*Giá bán đầu ra giảm chậm hơn so với đầu vào giúp biên EBITDA của các công ty thép được cải thiện trong tháng 4/2023*

Theo diễn biến của giá hàng hóa giao ngay (bao gồm giá thép, quặng sắt, than cốc và thép phế), chúng tôi ước tính biên EBITDA của HPG (công ty thép hàng

đầu và mang tính đại diện trong ngành) trong tháng 4/2023 đang cao hơn 1,5 điểm % so với trung bình Q1/23, bất chấp việc giá bán thép đầu ra giảm.

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp ngành thép trong Q2/23 sẽ tiếp tục được cải thiện so với quý trước đó. Mặc dù vậy, việc nhu cầu thép được dự báo vẫn sẽ yếu trong các tháng tới, biên lợi nhuận của các công ty trong ngành có thể vẫn sẽ gặp nhiều biến động, đặc biệt là nhóm công ty nhỏ với kỹ năng quản lý hàng tồn kho hạn chế hơn.

**Hình 10: Ước tính biên EBITDA của HPG theo diễn biến của giá hàng hóa giao ngay**

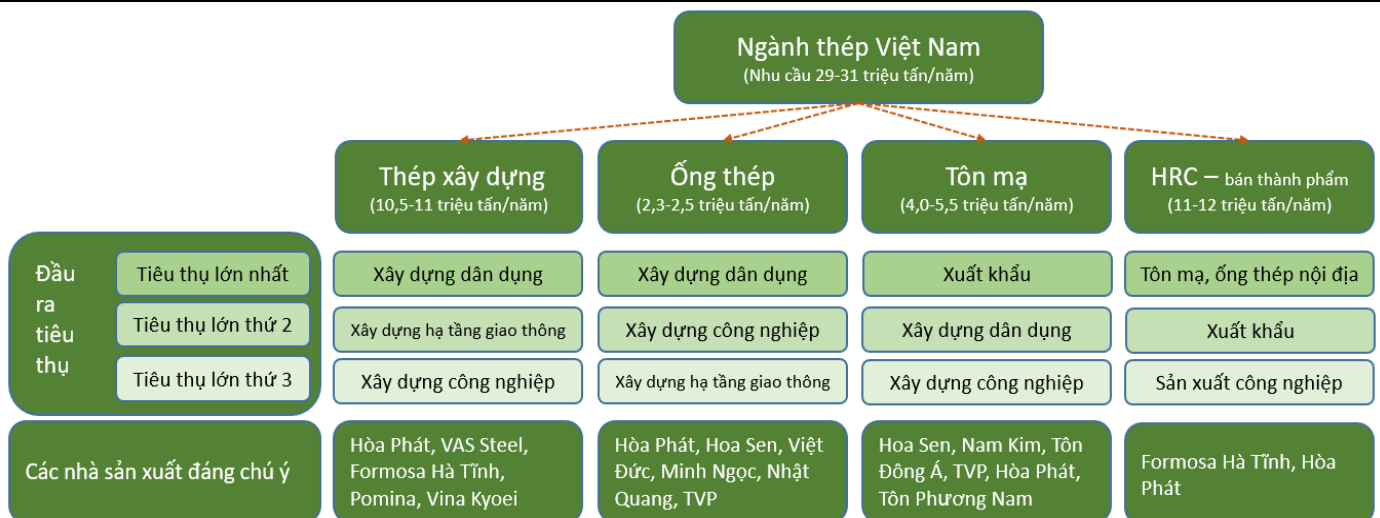


Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BLOOMBERG

**Nhu cầu thép của Việt Nam phụ thuộc vào triển vọng được cải thiện của thị trường bất động sản dân dụng**

Triển vọng ngành BĐS dân dụng ảnh hưởng lớn nhất đến nhu cầu ngành thép Việt Nam khi chiếm khoảng 60-65% nhu cầu toàn ngành và ảnh hưởng đến hầu hết các mặt hàng thép thành phẩm. Kể từ Q2/22, ngành BĐS nội địa chững lại sau hàng loạt sự kiện bất giữ một số nhà lãnh đạo doanh nghiệp BĐS lớn (vi phạm quy định phát hành trái phiếu doanh nghiệp), lãi suất mua nhà tăng và room tín dụng hạn chế.

**Hình 11: Nhu cầu của ngành thép Việt Nam đến từ những nguồn nào?**

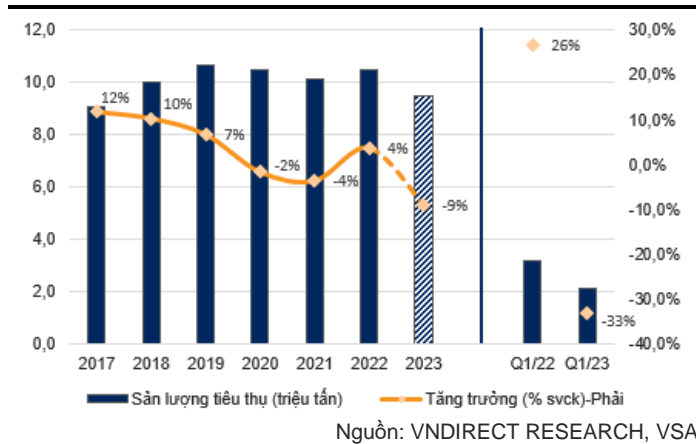


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH tổng hợp

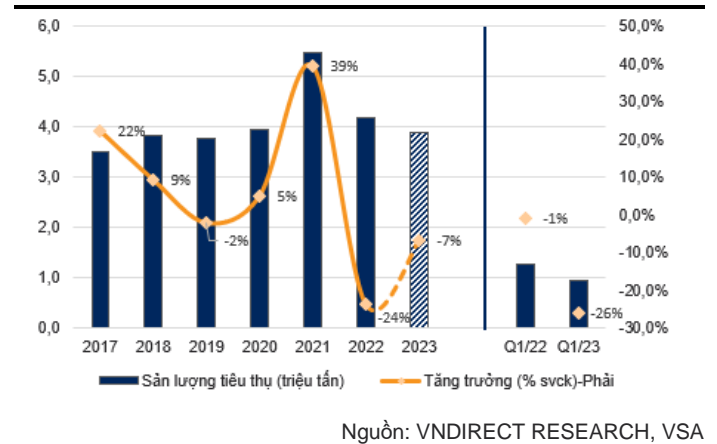
Các tín hiệu tích cực hơn đối với ngành BĐS đã dần xuất hiện thời gian gần đây. Hàng loạt chính sách nhằm tháo gỡ thị trường BĐS được ban hành kể từ đầu năm 2023 như Nghị định 08/2023 về trái phiếu doanh nghiệp, Nghị quyết 33 về một số giải pháp tháo gỡ thị trường BĐS, Quyết định 388 về đề án phát triển nhà ở xã hội và mới đây nhất là ND10 tạo cơ sở giải quyết các nút thắt pháp lý. Tuy nhiên hiệu quả thực tế triển khai vẫn cần kiểm chứng thêm, điển hình từ gói hỗ trợ 30 nghìn tỷ đồng năm 2013 đã gặp nhiều vấn đề bất cập. Chúng tôi cho rằng vẫn còn quá sớm để đánh giá thị trường BĐS liệu có “rã đông” khi thực tế triển khai các chính sách vẫn còn bỏ ngõ và nhiều điểm nghẽn về pháp lý vẫn chưa được giải quyết triệt để. Chúng tôi tin rằng các chính sách ban hành như trên có thể tháo gỡ một phần nút thắt, tuy nhiên cần những giải pháp đồng bộ hơn về cả quy trình pháp lý, tiếp cận nguồn vốn để thị trường bắt đầu sản phục hồi.

Do đó, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung BĐS nội địa sẽ chỉ có thể được hồi phục từ năm 2024 khi (1) Luật đất đai sửa đổi được thông qua tháo gỡ hàng loạt, đồng bộ các nút thắt pháp lý và (2) áp lực tài chính, lãi suất được giảm bớt khi các ngân hàng tạo điều kiện tiếp cận nguồn vốn thuận lợi hơn cũng như kích cầu người mua nhà.

**Hình 12: Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Việt Nam năm 2023 sẽ giảm 9% svck**



**Hình 13: Sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam năm 2023 sẽ giảm 7% svck**



Nhu cầu ảm đạm kéo dài của lĩnh vực xây dựng dân dụng nội địa sẽ tác động đáng kể đối với nhu cầu vật liệu xây dựng trong năm 2023. Do đó, mặc dù giải ngân đầu tư công được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong những quý tới, chúng tôi dự báo tổng nhu cầu thép trong nước sẽ tăng trưởng âm một chữ số vào năm 2023. Cụ thể, tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng-tôn mạ của Việt Nam trong năm 2023 sẽ giảm lần lượt 9,2%-7,0% svck xuống mức 9,5 triệu tấn – 3,9 triệu tấn.

**Khó khăn nhất đã qua nhưng vẫn cần cảnh trọng trong thời gian tới**

Chúng tôi đã tham gia ĐHCĐ 2023 của một số doanh nghiệp thép niêm yết, đáng chú ý hầu hết ban lãnh đạo nhóm doanh nghiệp này đều đưa ra thông điệp rằng: (1) những gì khó khăn nhất đối với ngành thép đã diễn ra trong nửa cuối năm 2022, tình hình đã được cải thiện trong Q1/23 và gần như chắc chắn sẽ có lãi trong Q2/23. Tất cả các công ty đều đặt kế hoạch kinh doanh 2023 có lãi ròng trở lại, tích cực hơn rất nhiều so với việc liên tiếp báo lỗ trong nửa cuối năm 2022; (2) tuy nhiên nhu cầu tiêu thụ vẫn sẽ yếu trong suốt cả năm 2023, tình hình bán hàng trong Q3/23 rất khó dự báo và sẽ phải rất nỗ lực thì nhóm các công ty này mới có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh cả năm.

Hình 14: Các điểm chính tại ĐHCĐ thường niên năm 2023 của các doanh nghiệp thép niêm yết

STT	Mã CK	Ngày họp ĐHCĐ	Nhận xét
1	HSG	10/03/2023	<p>Ước tính kết quả kinh doanh Q1/23</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Chủ tịch HSG ước tính lợi nhuận thuần Q1/2023 đạt khoảng 50 tỷ đồng với mức sinh lời từng tháng là: tháng 1/2023 lỗ thuần hơn 100 tỷ đồng; tháng 2/2023 lãi thuần khoảng 50 tỷ đồng và tháng 3/2023 lãi thuần 100 tỷ đồng.</li> <li>Công ty cho biết đã tích lũy đủ tồn kho HRC để đáp ứng nhu cầu sản xuất đến cuối tháng 5. Theo đó Q2/2023 có lãi thuần là khá chắc chắn nhờ giá thành tồn kho HRC bình quân đang thấp hơn giá bán HRC trên thị trường. HSG kỳ vọng lợi nhuận thuần Q2/2023 sẽ bù đắp hết lỗ thuần trong Q4/2022 và Q1/2023, đồng nghĩa với việc lợi nhuận thuần trong 9 tháng đầu niên độ tài chính 2022-23 sẽ gần như bằng không.</li> </ul> <p>Năng lực cạnh tranh của HSG</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>HSG sở hữu lợi thế thương hiệu, đặc biệt ở mảng tôn. Biên lợi nhuận tại thị trường nội địa/xuất khẩu thường cao hơn đối thủ lần lượt 10 điểm %/ 3-5 điểm %.</li> <li>Chi phí tài chính của công ty cũng ở mức thấp. Hiện HSG sở hữu 10 nhà máy trên khắp cả nước nhưng không có vay nợ trung và dài hạn.</li> <li>Ước tính 4 năm nữa các nhà máy của công ty sẽ hết khấu hao.</li> </ul> <p>Kế hoạch IPO và niêm yết các công ty con</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Tháng 7/2022, HSG đã chuyển đổi công ty ống nhựa thành công ty cổ phần. HSG có kế hoạch IPO CTCP Ống nhựa Hoa Sen và niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 2024-26. Trong năm 2023, HSG đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần của công ty con này lần lượt là 2.000 tỷ đồng/100 tỷ đồng (+33% svck / +90% svck).</li> <li>HSG cũng có kế hoạch niêm yết Hoa Sen Home (HSH) - chuỗi cửa hàng phân phối vật liệu xây dựng trong giai đoạn 2024-26. Tính tới cuối tháng 2/2023, HSH đang sở hữu 112 cửa hàng với tổng doanh thu năm 2022 khoảng 1.500 tỷ đồng. Ban lãnh đạo công ty cho biết, hiện đã có khoảng 100 cửa hàng đạt điểm hòa vốn hoặc có lãi. HSG đang đặt mục tiêu đến cuối năm 2023 sẽ mở thêm 120 cửa hàng nữa trước khi niêm yết, nâng tổng số cửa hàng lên 200-300.</li> </ul>
2	HPG	31/03/2023	<p>Nhận định của HPG về ngành thép</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Những gì khó khăn nhất của ngành thép đã ở lại phía sau, năng lực của các DN thép tại Việt Nam hiện đang khá tốt, vấn đề phụ thuộc vào khi nào nhu cầu phục hồi trở lại.</li> <li>Thép Việt Nam xuất khẩu đi Thổ Nhĩ Kỳ tăng chỉ mang tính thời điểm. Thị trường này chưa có hàng rào thuế quan với Trung Quốc, do đó không phải thị trường mục tiêu của HPG, công ty đang nhắm đến khu vực Bắc Mỹ, EU và Đông Nam Á.</li> </ul> <p>Nhận định về mảng thép của HPG</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Năm 2022 kết quả kinh doanh của HPG khó khăn hơn dự báo, tuy nhiên không phải quá tệ và so sánh với các công ty cùng quy mô trên thế giới thì HPG vẫn nằm trong nhóm có hiệu quả kinh doanh hàng đầu.</li> <li>Nhận định về việc Trung Quốc tăng xuất khẩu vào Việt Nam và có nhiều DN mới gia nhập ngành: HPG chấp nhận cạnh tranh, việc ngành thép bổ sung thêm nhà máy mới hầu như năm nào cũng diễn ra, tuy nhiên công ty đang sở hữu tiềm lực vững vàng, được đánh giá có năng lực tổ chức sản xuất tốt.</li> <li>HPG định hướng sẽ không phát triển thêm công suất sản xuất thép xây dựng và dần chuyển sang đầu tư vào các sản phẩm thép chất lượng cao phục vụ: chế tạo ô tô, đóng tàu, ốc vít,...tức đồng nghĩa với việc sẽ phải tăng sản lượng xuất khẩu nhiều hơn.</li> <li>HPG đã nghiên cứu thép không gỉ nhiều năm nhưng nhận thấy không có lợi thế cạnh tranh. Việt Nam không có mỏ quặng niken lớn. Trong khi nhiều DN Trung Quốc đang đầu tư các nhà máy thép không gỉ tại Indonesia, do quốc gia này sở hữu nhiều mỏ niken, do đó HPG không thể cạnh tranh.</li> <li>Công ty dự kiến mở lại 1 lò cao trong đầu tháng 4/2023 trước khi mở 2 lò còn lại trước ngày 20/5/2023. Theo kế hoạch trên, HPG sẽ vận hành toàn bộ 7 lò cao kể từ cuối tháng 5. Ban lãnh đạo công ty cho biết, HPG tự tin bán được hàng thì mới mở lại sản xuất.</li> </ul> <p>Tiến độ Khu liên hợp Dung Quất 2 (DQSC 2)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Mọi hoạt động đầu tư mới của cả Tập đoàn sẽ dừng lại hoàn toàn nhằm tập trung toàn bộ cho DQSC 2 và tránh dàn trải nguồn lực.</li> <li>Tổng capex năm nay khoảng 1,2 tỷ USD, trong đó riêng DQSC 2 là 1 tỷ USD.</li> <li>Nhu cầu vốn đầu tư tài sản cố định tại DQSC 2 khoảng 75.000 tỷ đồng, sau khi vận hành cần thêm từ 25.000-30.000 tỷ đồng vốn lưu động. Vốn chủ sở hữu của HPG sẽ khoảng 50%.</li> <li>Hiện đã kí kết toàn bộ hợp đồng tín dụng với ngân hàng; hợp đồng nhà thầu với các công ty xây dựng, đã đưa máy móc đến công trường và đang trong giai đoạn xây dựng mạnh.</li> <li>Dự kiến Q1/25 sẽ đưa vào vận hành, ước tính dự án sẽ đóng góp khoảng 80.000-100.000 tỷ đồng doanh thu/năm.</li> </ul> <p>Mảng bất động sản (BDS)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>HPG đặt kế hoạch 2030 sẽ lọt top 3 nhà phát triển BDS lớn nhất Việt Nam, tuy nhiên công ty sẽ chỉ tham gia đầu giá đất lấy dự án, không chủ trương mua lại dự án từ đơn vị khác.</li> </ul>



- HPG chỉ bán và thu tiền từ khách hàng sau khi đã có quyền sử dụng đất tại dự án.
- KĐT Phố Nối Hưng Yên: đã hoàn thành đầu tư cơ sở hạ tầng tuy nhiên vẫn chưa thể triển khai do vấn đề về quyền sử dụng đất chưa được thông qua.

**Đầu tư khác**

- Công ty đặt kế hoạch tới năm 2030, doanh thu mảng thiết bị gia dụng đạt 1 tỷ USD. Ban lãnh đạo HPG cho rằng mục tiêu này là thách thức tuy nhiên công ty đang rất nỗ lực để thực hiện. HPG đang sở hữu 2 nhà máy tại Hà Nam và Vũng Tàu – được đánh giá là một trong những nhà máy hiện đại nhất Đông Nam Á (với sản phẩm chính là tủ đông). HPG nhận định xu hướng chuyển dịch sản xuất trên thế giới (từ Trung Quốc sang các quốc gia có chi phí sản xuất thấp hơn - bao gồm Việt Nam) là không thể thay đổi.
- Nhà máy container sẽ hoàn thiện những bước cuối cùng trong tháng 4 và dự kiến chạy thử trong tháng 5-6. Công ty cho rằng đây là sản phẩm không đơn giản và phải đạt đủ chứng chỉ chất lượng. Hiện tại xu hướng giá container đã giảm và không còn thuận lợi như năm 2022. Tuy nhiên, HPG thực hiện dự án hoàn toàn bằng vốn tự có, không vay nợ nên không gặp áp lực tài chính.

3	VGS	15/04/2023	<p>Tiến độ dự án KĐT Việt Đức Legend City</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ĐHCĐ đã thông qua phương án điều chỉnh về quy mô và tổng mức đầu tư dự án: (1) tổng quy mô dự án là 62ha, chia làm 2 giai đoạn (giai đoạn 1 - 27ha, giai đoạn 2: 34ha); (2) tổng mức đầu tư cả dự án là 6.686 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu là 1.148 tỷ đồng. Tại cuối năm 2022, vốn chủ sở hữu tham gia góp vốn cho giai đoạn 1 là 648 tỷ đồng đã nộp đủ (chủ đầu tư đã nộp tiền sử dụng đất, giải phóng mặt bằng, xây dựng hạ tầng kỹ thuật - 382 tỷ đồng; 266 tỷ đồng còn lại sẽ được đầu tư theo tiến độ dự án). Vốn góp tại giai đoạn 2 sẽ được bổ sung từ Q2/2023-2027.</li> <li>• Ban lãnh đạo VGS cho biết công ty đang tập trung hoàn thiện pháp lý và xây dựng hạ tầng cho giai đoạn 1 của dự án.</li> </ul>
---	-----	------------	---

**Định hướng phát triển mảng thép**

- Phát triển thêm mạng lưới phân phối tại miền Trung, Tây Nguyên, chọn Đà Nẵng lập công ty, kho hàng phân phối.

**Mảng Bất động sản**

4	TLH	15/04/2023	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dự án KDC Thương mại An Phước (Long Thành, Đồng Nai): quy mô 6ha; đã được UBND tỉnh Đồng Nai phê duyệt quy hoạch 1/500 từ năm 2014; hiện công ty đã tiến hành cắm mốc khoanh vùng dự án, chuẩn bị đầu tư.</li> <li>• Dự án KĐT mới Lai Cách: TLH sẽ cho phép Công ty TNHH MTV Phúc Tiến (TLH nắm 100% vốn) liên doanh với CTCP Đầu tư Tây Bắc thực hiện dự án; quy mô 96ha; đã được UBND tỉnh Hải Dương phê duyệt quy hoạch 1/500 từ năm 2019. TLH dự định sau khi hoàn chỉnh hồ sơ pháp lý, công ty sẽ làm tờ trình huy động vốn bằng trái phiếu cho dự án này.</li> </ul> <p>Kế hoạch chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• TLH dự kiến sẽ chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, với giá chào bán 10.000 đồng/cp. Thời gian phát hành là trong năm 2023. Nếu phát hành thành công, TLH sẽ bổ sung nguồn vốn chủ sở hữu thêm 1.123 tỷ đồng.</li> <li>• Số tiền dự thu về sau chào bán sẽ được công ty dùng để tài trợ cho dự án KDC Thương mại An Phước (500 tỷ đồng); xây dựng chi nhánh Đà Nẵng (26 tỷ đồng); phần còn lại sẽ bổ sung vào vốn lưu động phục vụ kinh doanh.</li> </ul>
---	-----	------------	---

5	NKG	21/04/2023	<p>Nhận định của NKG về ngành tôn mạ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nhu cầu tôn mạ nội địa 3 năm qua không có tăng trưởng, ngành phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu. Trong năm 2022, hoạt động đầu tư mới của khối FDI sụt giảm, ảnh hưởng lớn tới nhu cầu tiêu thụ tôn, thép cho xây dựng công nghiệp. Trong khi đó, thu nhập dân cư sụt giảm, lao động bị sa thải... cũng khiến nhu cầu xây dựng dân dụng gặp khó.</li> <li>• Tốc độ tăng công suất vẫn lớn gây ra sự cạnh tranh trong ngành cao.</li> <li>• Hiện giá HRC tại Mỹ rất cao, hơn 300-400 USD/tấn so với Việt Nam, tuy nhiên xuất khẩu sang thị trường này vẫn gặp khó do (1) thép Việt Nam vào Mỹ chịu thuế nhập khẩu 25% (tương đương 250-300 USD/tấn); và (2) cước tàu đi Mỹ vẫn duy trì ở mức cao, khoảng 150 USD/tấn. Do đó, thị trường Mỹ không thực sự hấp dẫn để xuất khẩu, NKG đang tập trung xuất khẩu tới EU, Australia và Đông Nam Á.</li> </ul> <p>Về nhà máy tôn mạ Phú Mỹ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tại ĐHCĐ năm 2022, công ty có kế hoạch đầu tư thêm dự án mới có công suất 1,2 triệu tấn (tương đương với công suất hiện tại), tổng mức đầu tư 4.500 tỷ đồng. Tuy nhiên, do nhu cầu toàn ngành thấp, NKG đã tạm hoãn triển khai dự án này và sẽ thực hiện khi nền kinh tế hồi phục. Hiện dự án nhà máy tôn Phú Mỹ mới đang ở khâu làm thủ tục pháp lý.</li> </ul> <p>Ước tính kết quả kinh doanh Q1/23</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Doanh thu thuần Q1/23 đạt 4.400 tỷ đồng (giảm 38,5% svck) do sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân đều giảm.</li> <li>• Lỗ thuần Q1/23 khoảng 50 tỷ đồng, giảm đáng kể so với khoản lỗ 414 tỷ đồng của quý trước đó. Công ty cho biết khoản lỗ này chưa bao gồm các khoản hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho, NKG muốn dự phòng cho hoạt động kinh doanh trong những quý còn lại của năm 2023 khi triển vọng nửa cuối năm vẫn khó khăn (nhu cầu yếu, giá HRC quay đầu giảm gần đây).</li> </ul>
---	-----	------------	---

Triển vọng kết quả kinh doanh các quý tiếp theo

- Lợi nhuận Q2/2023 được kỳ vọng sẽ tiếp tục hồi phục. Ban lãnh đạo công ty cho biết NKG đã ký hợp đồng xuất khẩu tới hết tháng 6/2023, đảm bảo cho kết quả kinh doanh Q2/23 do giá bán bình quân và sản lượng đều cải thiện so với quý trước đó. Công ty kỳ vọng lợi nhuận bán niên 2023 sẽ có lãi và được bổ sung trở lại vào danh sách cho vay ký quỹ tại HSX (ban hành sớm nhất vào tháng 8/2023).
- Bên cạnh đó, khả năng hoàn nhập dự phòng trong các quý tới là có nếu giá HRC ổn định tại mức giá hiện tại. Tại cuối năm 2022, dự phòng giảm giá hàng tồn kho của NKG là 337 tỷ đồng.
- Hàng tồn kho cuối Q1/2023 là khoảng 6.000 tỷ đồng (-19% sv đầu năm), trong nỗ lực giảm rủi ro khi giá HRC biến động mạnh. Trong Q2/23, NKG sẽ tiếp tục giảm lượng hàng tồn kho xuống 2-3 tháng sản xuất, từ mức 4 tháng của năm 2022.
- Ban lãnh đạo NKG tỏ ra thận trọng với triển vọng nửa cuối năm 2023 khi giá HRC gần đây có dấu hiệu giảm, công ty thừa nhận sẽ nắm bắt tình hình thị trường và tổ chức sản xuất trong 1 quý, không tính xa hơn tới quý tiếp theo vì thị trường rất biến động.

Nhận định của SMC về ngành thép

- Trong 35 năm hoạt động trong ngành, chủ tịch SMC cho rằng năm 2023 là năm lạ nhất. Thông thường, cao điểm của ngành thép rơi vào tháng 3-4 hàng năm, tuy nhiên tháng 3 năm nay tuy có nhu cầu cao hơn tháng 2, nhưng vẫn không cao.
- SMC cho rằng khó khăn của ngành thép hiện tại không chỉ đến từ chu kỳ xấu mà còn do sự chững lại của nền kinh tế toàn cầu.

Chiến lược kinh doanh và năng lực sản xuất & bán hàng của SMC

- SMC sẽ dừng tất cả các hoạt động đầu tư khác và chỉ tập trung vào việc bán hàng thụ tiền nhanh (giảm tỷ lệ tồn kho, tăng kiểm soát công nợ, tập trung bán cho những khách hàng có thể thu về dòng tiền nhanh).
- Mảng kinh doanh cốt lõi của công ty là thương mại thép (chiếm 50% tổng doanh thu), trong đó chủ yếu bán thép xây dựng cho công trình. Hiện nay việc nhiều công trình xây dựng đã bị dừng thi công do đó ảnh hưởng lớn đến SMC.
- Mảng sản xuất thép, công ty sẽ tiếp tục đa dạng hóa khách hàng để tránh phụ thuộc.
- Mảng gia công chế biến, hiện SMC đang sở hữu 1 nhà máy cơ khí chính xác và tham gia vào chuỗi cung ứng của Samsung (đã bắt đầu nhận đơn hàng từ tháng 2/2022). Sau hơn 1 năm hoạt động, SMC đã đáp ứng được các tiêu chí mà Samsung đề ra và có đơn hàng tăng dần theo tháng. SMC kỳ vọng sẽ tiếp tục tham gia chuỗi cung ứng của 1-2 đơn vị khác.
- SMC cũng đang sở hữu 1 nhà máy thiết bị tự động - vận hành từ tháng 4/2023, hoạt động trong lĩnh vực bảo dưỡng, duy tu và sửa chữa lớn tại các nhà máy. Nhà máy này sẽ ưu tiên bảo dưỡng, sửa chữa cho nội bộ của SMC, sau đó là các doanh nghiệp tại khu công nghiệp Phú Mỹ và đến các khu vực lân cận. Ban lãnh đạo công ty kỳ vọng nhà máy sẽ có lãi ngay trong năm 2023.

6 SMC 22/04/2023

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Ý tưởng đầu tư: Chúng tôi ưa thích HPG nhờ triển vọng cải thiện lợi nhuận trong những quý cuối năm 2023 sáng sủa nhất**

Hình 15: Bảng so sánh các doanh nghiệp trong ngành Thép

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (lần)		EPS 3 năm	P/B (lần)	EV/EBITDA (lần)		ROE (%)		
		VND	VND			Trượt 12T	2023			Hiện tại	2023	Trượt 12T	2023	TTM
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG VN	22.050	24.400	Khả quan	5.466	193,1	13,0	48,1	1,3	1,2	13,4	10,1	0,7	10,3
CTCP Tập đoàn Hoa Sen	HSG VN	16.100	na	na	410	na	3,9	177,0	0,9	0,6	7,7	6,1	(9,8)	3,5
CTCP Thép Nam Kim	NKG VN	15.000	na	na	168	na	10,6	na	0,8	0,7	16,6	7,3	(11,8)	2,6
<i>Trung bình</i>						193,1	9,2	112,5	1,0	0,8	12,6	7,8	(7,0)	5,5
<i>Trung vị</i>						193,1	10,6	112,5	0,9	0,7	13,4	7,3	(9,8)	3,5

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, DỮ LIỆU TẠI NGÀY 09/05/2023

Hình 16: Ý tưởng đầu tư

STT	Mã CK	Giá mục tiêu 1 năm (đồng/cp)	Khuyến nghị	Nhận xét
1	HPG	24.400	Khả quan	<p>Lợi nhuận ròng Q1/23 của HPG ghi nhận lãi 397 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với mức lỗ ròng 1.992 tỷ đồng trong Q4/22. Tuy nhiên, nếu loại bỏ khoản hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho 948 tỷ đồng và lãi tỷ giá 69 tỷ đồng, lợi nhuận cốt lõi của công ty trong Q1/23 vẫn lỗ 485 tỷ đồng, phù hợp với dự báo của chúng tôi trong báo cáo cập nhật gần nhất (phát hành ngày 07/03/2023). Biên lợi nhuận gộp cốt lõi trong Q1/23 (lãi 728 tỷ đồng) đã được cải thiện so với quý trước (lỗ 452 tỷ đồng) đó nhờ trung bình giá bán thép tăng.</p> <p>Trong tháng 4-5/2023, chúng tôi nhận thấy nhu cầu thép xây dựng, ống thép của HPG vẫn tiếp tục yếu, trong bối cảnh giá bán giảm và thị trường BĐS ảm đạm kéo dài. Công ty vẫn đang có kế hoạch khởi động lại 2 lò cao cuối cùng trước ngày 20/05/2023, tuy nhiên chúng tôi cho rằng việc thực hiện kế hoạch sẽ phụ thuộc vào nhu cầu thực tế của thị trường. HPG sẽ thận trọng lựa chọn thời điểm khởi động lại các lò cao này để tối đa hóa hiệu quả hoạt động của từng lò. Điểm thuận lợi của HPG đến từ việc giá nguyên liệu đầu vào (quặng sắt, than cốc) đang giảm mạnh hơn so với giá bán thép đầu ra. Tuy nhiên việc nhu cầu tiếp tục thấp sẽ ảnh hưởng đáng kể đến khả năng phục hồi lợi nhuận của công ty trong những quý tới.</p> <p>Chúng tôi ưu thích HPG nhờ (1) vị thế hàng đầu của HPG trong ngành thép Đông Nam Á sẽ giúp công ty hưởng lợi từ nhu cầu xây dựng mạnh mẽ của Việt Nam ở cả mảng dân dụng và cơ sở hạ tầng, (2) bảng cân đối kế toán lành mạnh của công ty với lượng tiền mặt dồi dào sẽ giúp HPG có thể gia tăng thị phần trong giai đoạn giá thép giảm và (3) KLHDQ 2 sẽ giúp HPG tăng công suất sản xuất thép thô lên 14,6 triệu tấn/năm từ năm 2025, tăng 66% so với hiện nay. Bên cạnh đó, thép cuộn cán nóng (HRC) - sản phẩm đầu ra chính của KLHDQ 2, vẫn đang đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn cung tại thị trường nội địa và phụ thuộc vào xuất khẩu, do đó những lo ngại về tình trạng dư cung thép của HPG trong giai đoạn 2025-30 là thấp, theo quan điểm của chúng tôi.</p>
2	HSG	NA	NA	<p>HSG ghi nhận lợi nhuận ròng Q1/23 lãi 251 tỷ đồng (+7,1% svck) chủ yếu do hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho. Nếu loại trừ khoản hoàn nhập này, lãi/lỗ tỷ giá và thu nhập khác, lợi nhuận cốt lõi của công ty trong Q1/23 sẽ lỗ 255 tỷ đồng (Q1/22 lãi 193 tỷ đồng), cải thiện so với khoản lỗ 719 tỷ đồng của Q4/22. Biên lợi nhuận gộp cốt lõi được cải thiện so với quý trước đó chủ yếu nhờ giá bán bình quân tăng và hàng tồn kho giá cao đã được tiêu thụ hết trong Q4/22. Mặc dù vậy, kết quả kinh doanh này vẫn gây thất vọng do trước đó tại ĐHCĐ thường niên hồi tháng 2/2023, chủ tịch HSG đã ước tính lợi nhuận cốt lõi của công ty trong Q1/23 là 50 tỷ đồng. Lũy kế nửa đầu niên độ tài chính 2022-23, HSG ghi nhận lỗ ròng 429 tỷ đồng và sẽ bị loại ra khỏi danh sách cho vay ký quỹ của HOSE (ban hành sớm nhất là trong tháng 5/2023).</p> <p>Ban lãnh đạo HSG cho biết, công ty đang có tổng đơn hàng xuất khẩu là hơn 100.000 tấn và sẽ lần lượt giao hàng đến hết tháng 6/2023. HSG đặt kế hoạch tiêu thụ (cả nội địa và xuất khẩu) khoảng 120.000 tấn/tháng trong phần còn lại của năm, cao hơn 10% so với tháng 3/2023.</p> <p>Xu hướng giá HRC giảm gần đây sẽ tiếp tục gây áp lực lên kết quả kinh doanh của HSG, mặc dù vậy chúng tôi kỳ vọng việc nhu cầu xuất khẩu phục hồi và mảng ống nhựa có kết quả khả quan sẽ bù đắp phần nào việc giá bán sụt giảm.</p>
3	NKG	NA	NA	<p>Kết quả kinh doanh thực tế của NKG trong Q1/23 cũng gây thất vọng, khi lợi nhuận cốt lõi của công ty là lỗ 241 tỷ đồng (giảm nhẹ so với mức lỗ 372 tỷ đồng trong Q4/22), cao hơn đáng kể so với khoản lỗ ước tính trong ĐHCĐ thường niên là 50 tỷ đồng. Mặc dù NKG là một trong số ít công ty thép niêm yết ghi nhận sản lượng tiêu thụ Q1/23 tăng so với quý trước đó, tuy nhiên tốc độ hồi phục lợi nhuận của công ty lại chậm hơn. NKG cũng nằm trong số ít công ty niêm yết vẫn ghi nhận lỗ lợi nhuận gộp trong Q1/23 chủ yếu do lượng hàng tồn kho cao tại cuối năm 2022.</p> <p>Tại cuối Q1/23, NKG đã giảm lượng hàng tồn kho xuống 6.478 tỷ đồng (-7,5% so với đầu năm), tương đương 4,6 tháng sản xuất và vẫn ở mức khá cao. Trong bối cảnh giá HRC biến động mạnh, NKG có kế hoạch tiếp tục giảm lượng hàng tồn kho xuống 2-3 tháng sản xuất trong thời gian tới.</p> <p>Tại ĐHCĐ 2023, ban lãnh đạo NKG cho biết công ty đã kí hợp đồng xuất khẩu với khách hàng cho tới tháng 6/2023 và sẽ đảm bảo sẽ có lãi ròng trong Q2/23 nhờ giá bán bình quân và sản lượng điều được cải thiện so với quý trước đó. NKG tự tin sẽ ghi nhận lợi nhuận ròng dương trong nửa đầu năm 2023 và đủ điều kiện để được đưa trở lại vào danh sách cho vay ký quỹ của HOSE trong tháng 7 tới.</p> <p>Xu hướng giá HRC giảm gần đây cũng sẽ gây áp lực lên kết quả kinh doanh của NKG trong nửa cuối năm 2023, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu ngành vẫn đang duy trì ở mức thấp.</p>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Trần Bá Trung – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: [trung.tranba@vndirect.com.vn](mailto:trung.tranba@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>