

## Ngành Thép: Mùa xuân giá thép đến sớm

- Nguồn cung dư thừa và nhu cầu thấp là nguyên nhân chính dẫn đến xu hướng giảm giá thép Trung Quốc trong 9T24. Nhưng áp lực có thể được giảm bớt kể từ quý 4 nhờ cắt giảm sản lượng tại nước này.
- Chúng tôi dự báo giá thép trong nước sẽ bắt đầu phục hồi vào Q4 nhờ (1) áp lực thép từ Trung Quốc giảm và (2) nhu cầu trong nước tăng trưởng trong mùa cao điểm xây dựng.
- Chúng tôi ưa thích **HPG, HSG, NKG** với vị thế là những CP được hưởng lợi từ chu kỳ phục hồi.

### Giá thép Trung Quốc có thể phục hồi kể từ Q4/24 được hỗ trợ bởi nguồn cung giảm

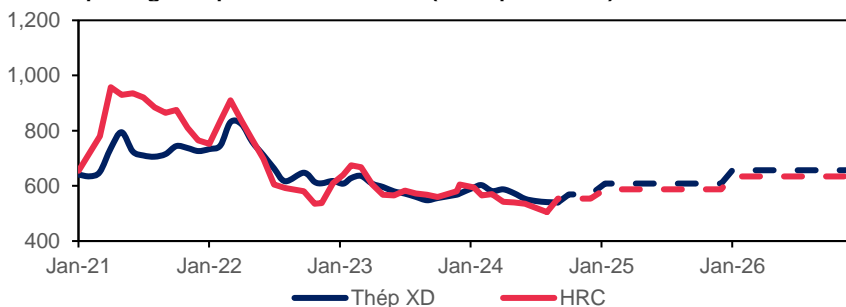
Trong 8T/24, giá thép xây dựng và HRC giảm lần lượt 32% và 28% svck do nhu cầu yếu. Tình trạng này đến từ tiêu thụ thép ở Trung Quốc giảm mạnh, chủ yếu là do cuộc khủng hoảng BĐS đang diễn ra. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo giá thép TQ có thể phục hồi chủ yếu do nguồn cung thắt chặt kể từ quý 4 năm 2024. Chính phủ Trung Quốc hạn chế cấp phép các lò luyện thép sử dụng than năm 2024 hướng tới bảo vệ môi trường và giảm thiểu nguồn cung. Hơn nữa, một số nhà sản xuất thép ở Hà Bắc và Giang Tô đã giảm công suất xuống 72% (so với 78% vào năm 2023), do đó, trong tháng 9 năm 2024, sản lượng của Trung Quốc đã giảm 10% svck. Về nhu cầu, tiêu thụ thép có thể phục hồi trong ngắn hạn do một số thành phố như Thượng Hải và Giang Tô có kế hoạch tái thiết cơ sở hạ tầng.

### Giá thép nội địa có thể phục hồi kể từ Q4/24 do áp lực từ Trung Quốc giảm và nhu cầu cải thiện

Sự phục hồi của giá thép Trung Quốc thu hẹp chênh lệch và làm giảm lợi thế về giá của thép nhập khẩu từ Trung Quốc. Về mặt nhu cầu, nguồn cung nhà ở cải thiện và giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh trở thành động lực tăng trưởng cho giá thép nội địa. Tiêu thụ thép xây dựng tăng 25% svck trong 8T/24 nhờ nhu cầu phục hồi. Kể từ Q4/24, chúng tôi kỳ vọng giá thép xây dựng trong nước có thể phục hồi 5% so với mức đáy vào tháng 8. Theo ước tính của chúng tôi, giá thép xây dựng có thể đạt trung bình 571 USD/tấn (+4% yoy) và HRC giảm 7% svck xuống 556 USD/tấn do áp lực giảm giá từ thép Trung Quốc trong 6T24. Nhưng trong năm 2025 - 2026, chúng tôi kỳ vọng thép xây dựng và HRC có thể tăng 7%/7% và 6%/8% svck nhờ tăng trưởng nhu cầu và áp lực từ phía TQ giảm.

**Chúng tôi ưa thích HPG, HSG, NKG dựa trên các luận điểm:** 1) Tiêu thụ nội địa là động lực chính cho chu kỳ tăng trưởng trong 2 năm tới và giá thép có thể phục hồi kể từ Q4/24. 2) Nhà sản xuất trong nước sẽ có thể giành được thị phần nhờ thuế chống bán phá giá (CBPG) sẽ được ban hành từ tháng 12 năm 2024. 3) Mức định giá của các công ty thép vẫn ở dưới mức trung bình trong giai đoạn tăng trưởng của chu kỳ thép.

Hình 1: Dự báo giá thép XD và HRC của VN (Đơn vị: USD/Tấn)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

#### Trưởng phòng

**Nguyễn Tiến Dũng**

Dung1.NguyenTien@mbs.com.vn

#### Chuyên viên phân tích

**Lê Hải Thành**

Thanh.Lehai@mbs.com.vn

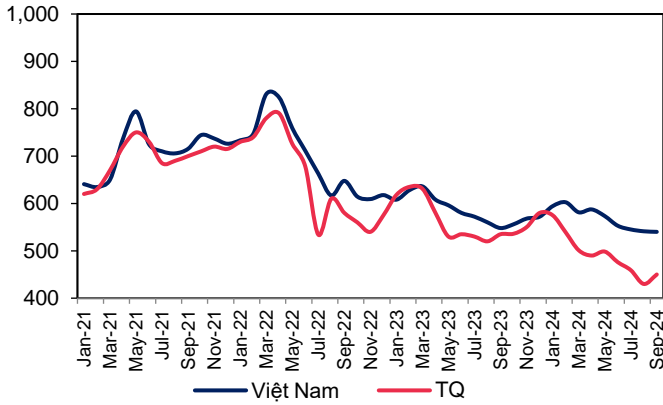
## Ngành Thép: Mùa xuân giá thép đến sớm

### Giá thép Trung Quốc có thể phục hồi nhờ nguồn cung giảm

*Xu hướng giảm giá của thép Trung Quốc bắt nguồn từ khủng hoảng bất động sản....*

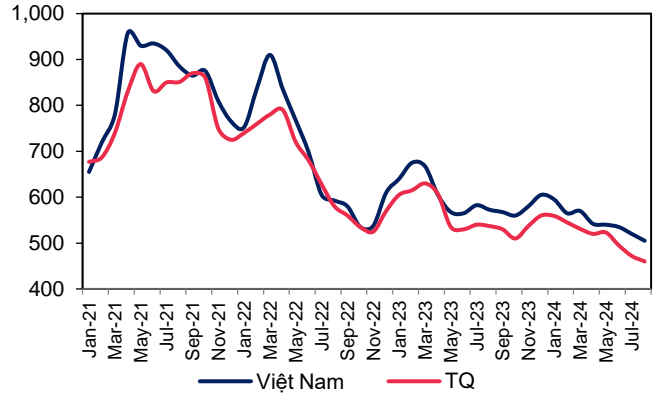
Nguồn cung dư thừa và nhu cầu yếu trở thành nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm của giá thép Trung Quốc. Giá thép XD và HRC ghi nhận mức thấp nhất trong 5 năm với mức giảm lần lượt là 24% và 21% so với đầu năm. Xét về nhu cầu, tình trạng suy thoái của thị trường bất động sản ngày càng trầm trọng hơn bất chấp nhiều chính sách kích cầu từ Chính phủ. Vào T7/2024, giá nhà ở Trung Quốc sụt giảm xuống mức thấp nhất trong 9 năm với mức giảm 5% svck (hơn 4,5% của tháng 6). Chúng tôi dự báo bất động sản sẽ tiếp tục khủng hoảng đến cuối năm 2024 và tiềm năng giá thép phụ thuộc vào nguồn cung khi các nhà máy thép tham gia cắt giảm sản lượng.

Hình 2: Giá thép XD của Việt Nam và TQ (Đơn vị: USD/Tấn)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Figure 3: Giá thép HRC của Việt Nam và TQ (Đơn vị: USD/Tấn)



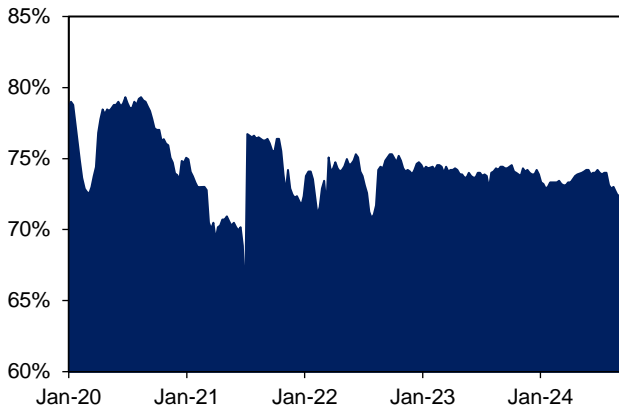
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

### Áp lực từ nguồn cung thép Trung Quốc sẽ giảm bớt trong quý 4

Theo Reuters, chính phủ Trung Quốc đã hoãn phê duyệt các nhà máy thép sử dụng than kể từ năm 2024 để bảo vệ môi trường và hạn chế nguồn cung mới. Ngoài ra, các tỉnh sản xuất thép lớn như Hà Bắc, Giang Tô cắt giảm 20% - 30% sản lượng khi biên LN gộp chạm mức âm 4% (thấp nhất trong 5 năm). Vì vậy, khối lượng hàng Trung Quốc trong tháng 7 đã giảm 9% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguồn cung thắt chặt có thể tác động tích cực đến giá thép. Trong tháng 9, giá thép xây dựng Trung Quốc đã tăng 4% so với mức đáy trong tháng 8 do đó chúng tôi kỳ vọng giá thép cây sẽ phục hồi kể từ Q4/24 nhờ áp lực dư cung hạ nhiệt.

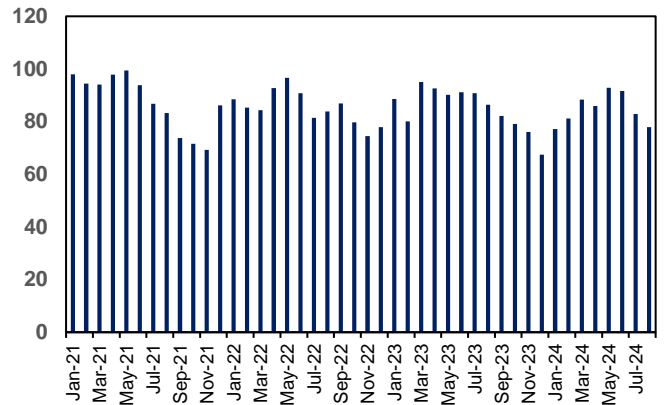
Hơn nữa, chúng tôi cũng lưu ý rằng Trung Quốc vừa hứng chịu cơn bão Benica (cơn bão mạnh nhất được ghi nhận trong 70 năm qua) đã phá hủy một số dự án cơ sở hạ tầng tại Thượng Hải và Giang Tô. Vì vậy, nhu cầu thép của Trung Quốc sẽ tăng trong ngắn hạn nhờ tiêu thụ thép cho kế hoạch tái thiết nhà ở và cơ sở hạ tầng.

Hình 4: Hiệu suất lò cao Trung Quốc giảm xuống còn 72% (so với 78% năm 2023)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 5: Sản lượng thép Trung Quốc giảm 10% yoy trong tháng 8/2024 (Đơn vị: Triệu tấn)



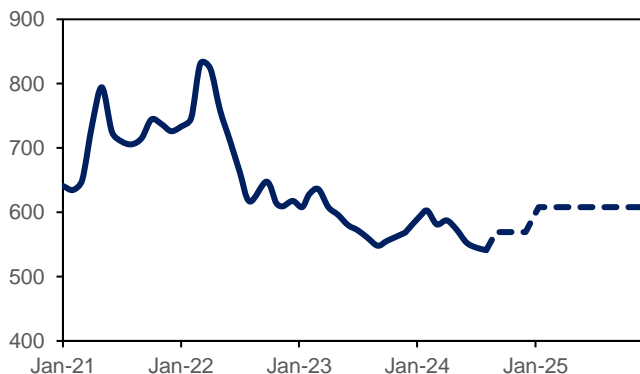
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

### Giá nội địa sẽ phục hồi từ Q4/24 nhờ áp lực từ thép Trung Quốc giảm

Khác với Trung Quốc, tiềm năng của thép VN đến từ triển vọng phục hồi của thị trường bất động sản. Tăng trưởng của nguồn cung nhà ở và đầu tư công đã thúc đẩy sự phục hồi của thép xây dựng. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ tại HN và HCM sẽ tăng lần lượt 30% svck và 20% svck. Hơn nữa, kế hoạch giải ngân đầu tư công tiếp tục tăng trưởng 12% svck với giá trị khoảng 638 nghìn tỷ đồng khi Chính phủ tập trung đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng giao thông phục vụ phát triển kinh tế.

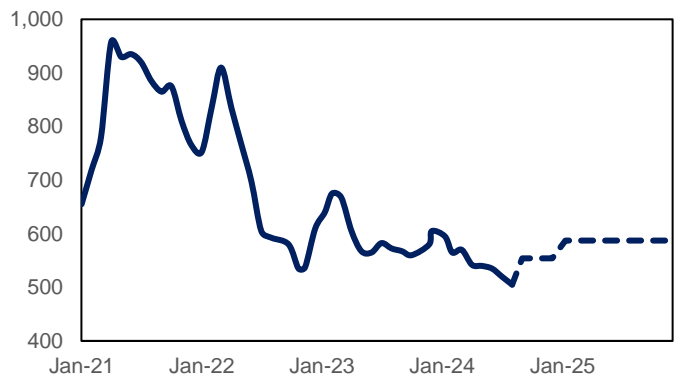
Chúng tôi dự báo giá thép xây dựng và HRC VN sẽ có mức hồi phục tích cực kể từ Quý 4/24 khi áp lực từ Trung Quốc được giảm bớt. Do đó, theo ước tính của chúng tôi, giá thép xây dựng có thể đạt trung bình 571 USD/tấn (+4% svck) và HRC giảm 7% svck xuống 556 USD/tấn do áp lực từ thép Trung Quốc trong 6T24. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng thép xây dựng và HRC có thể tăng lần lượt 7% và 6% svck, đạt mức 611 USD và 590 USD/tấn. Trong năm 2025 - 2026, chúng tôi kỳ vọng thép xây dựng có thể tăng 7% và 8% đạt mức 608 USD và 657 USD/tấn.

Hình 6: Dự báo giá thép xây dựng VN (Đơn vị: USD/Tấn)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Figure 7: Dự báo giá thép HRC VN (Đơn vị: USD/Tấn)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 8: Dự báo KQKD của các DN ngành thép (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

Tỷ VNĐ	HPG			HSG			NKG		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Doanh thu (Tỷ VNĐ)	132,638	166,735	219,776	38,765	40,577	41,654	21,916	23,714	24,584
% Tăng trưởng	12%	26%	32%	21%	5%	3%	20%	8%	4%
LN gộp	18,402	26,038	33,737	3,057	4,862	5,324	1,664	2,270	1,878
Biên LN gộp (%)	14%	16%	15%	8%	12%	13%	8%	10%	8%
EBITDA	22,393	32,118	39,477	1,630	1,658	1,780	1,116	1,688	1,417
Biên EBITDA	17%	19%	18%	4%	4%	4%	5%	7%	6%
LN ròng (Tỷ VNĐ)	11,864	18,035	23,577	820	850	824	465	907	862
% Tăng trưởng	74%	52%	31%	2230%	4%	-3%	278%	95%	-5%
EPS (VNĐ/CP)	1,943	2,820	3,686	1,331	1,380	1,338	1,765	3,826	2,894
BVPS (VNĐ/CP)	16,132	16,950	17,630	16,800	18,200	19,000	21,707	24,571	27,506
Tiền mặt ròng /CP	(3,548)	(6,524)	(4,578)	(4,578)	(5,869)	(5,324)	(4,667)	(5,842)	(6,584)
D/E	23%	24%	25%	24%	25%	26%	20%	18%	17%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	4%	8%	0%	2%	7%	0%	3%	5%
ROAE (%)	12%	17%	21%	7%	12%	14%	4%	8%	5%
ROAA (%)	6%	9%	11%	4%	9%	10%	3%	7%	4%

Nguồn: MBS Research

**Chúng tôi đánh giá cao HPG, HSG, NKG**

Cổ phiếu	KN	Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	Luận điểm
HPG	MUA	33,500	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh nghiệp đầu ngành thép và được hưởng lợi từ sự phục hồi của giá trong nước. Vì vậy, theo ước tính của chúng tôi, lợi nhuận ròng trong giai đoạn 24-25 có thể tăng 74% và 51% svck nhờ sản lượng tăng trưởng và biên LN gộp cải thiện. Năm 2026, với sự đóng góp của 3 triệu tấn HRC từ DQ2, LN ròng có thể đạt 23,576 tỷ đồng (+31% svck).</li> <li>HPG có thể giành lại thị phần nhờ thuế CBPG cho HRC, thu hẹp mức chênh lệch của thép Trung Quốc và Việt Nam. Hơn nữa, đóng góp sản lượng DQ2, giúp sản lượng tăng 70% so với hiện nay.</li> <li>P/B hiện tại đang hấp dẫn khoảng 1.6 ở dưới mức trung bình 2.1 của chu kỳ tăng trưởng.</li> <li>Doanh nghiệp dẫn đầu ngành tôn mạ và được hưởng lợi từ sự phục hồi của nhu cầu trong nước. Vì vậy, theo ước tính của chúng tôi, lợi nhuận ròng trong năm 2024-25 có thể tăng trưởng lần lượt 2,330% và 6% svck nhờ sản lượng tăng trưởng và biên lợi nhuận gộp tăng.</li> </ul>
HSG	MUA	24,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>HSG có thể giành lại thị phần nhờ thuế CBPG giúp HSG thu hẹp sự chênh lệch giá của tôn mạ Trung Quốc và VN.</li> <li>P/B hiện tại đang hấp dẫn khoảng 1.1 ở dưới mức trung bình 1.3 của chu kỳ tăng trưởng.</li> </ul>
NKG	MUA	30,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ngành thép xuất khẩu và trong nước dự kiến sẽ bước vào chu kỳ phục hồi từ năm 2024 khi nhu cầu phục hồi. Với triển vọng thị trường EU và Mỹ tích cực, NKG sẽ được hưởng lợi nhờ một trong những lợi thế là doanh nghiệp dẫn đầu ngành.</li> <li>LNST của NKG sẽ bước vào chu kỳ phục hồi với tốc độ tăng trưởng 287%/111% svck trong giai đoạn 2024 - 2025 nhờ (1) Doanh thu tăng trưởng 20%/17% trong bối cảnh sản lượng và giá bán phục hồi nhu cầu xuất khẩu được cải thiện và (2) Biên lợi nhuận gộp tăng 7.5% và 8.7% nhờ giá bán tăng mạnh hơn giá nguyên liệu HRC.</li> <li>P/B hiện tại đang hấp dẫn 1.05 ở dưới mức trung bình 1.2 của 2 chu kỳ trong giai đoạn tăng trưởng.</li> </ul>

Figure 9: Peer comparison

Mã CP	(Triệu USD)	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)		
		2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	
Hoa Phát Group	HPG VN	6,660	23.4	13.5	1.7	1.6	3.8%	6.6%	7.2%	12.5%
Hoa Sen Group	HSG VN	610	130.2	23.8	1.3	0.2	3.5%	9.4%	5.2%	12.5%
Nam Kim Group	NKG VN	270	50.1	25.1	1.2	1.1	2.9%	7.2%	4.1%	8.3%
VN - Germany Steel Pipe JSC	VGS VN	110	18.3	9.5	1.3	1.5	5.4%	6.2%	7.1%	8.5%
Nippon Steel	5401 JP Equity	19,800	19.8	16.8	0.6	0.5	12.1%	11.8%	18.1%	17.6%
Valin Steel Group	000932 CH Equity	4,750	13.2	19.3	0.9	0.9	5.6%	6.3%	8.9%	9.6%
Kobe Steel	5406 JP Equity	4,100	8.8	8.2	0.7	0.08	7.7%	7.5%	8.5%	8.3%
<b>Trung bình</b>		<b>5,186</b>	<b>37.6</b>	<b>16.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.0%</b>	<b>8.7%</b>

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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 -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

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

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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

Địa chỉ:

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

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

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

### Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hải

### Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Nguyễn Minh Trí

### Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

### Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly