

## Tháng 5/2024: Sản lượng tiêu thụ thép tăng nhờ nhu cầu trong nước tăng mạnh

Võ Thị Ngọc Hân, CFA  
Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp  
han.vtn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 314

- Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), sản lượng tiêu thụ của ngành trong tháng 5/2024 đạt 2,75 triệu tấn, tăng 13,9% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu trong nước tăng 26% so với cùng kỳ mặc dù sản lượng xuất khẩu giảm 6% so với cùng kỳ.
- Sản lượng xuất khẩu trong tháng 5/2024 giảm so với cùng kỳ chủ yếu do sản lượng xuất khẩu HRC giảm 66% so với cùng kỳ sau khi Formosa (FMS - công ty FDI của Đài Loan) chuyển sang xuất khẩu phôi tấm. Trong khi đó, nhu cầu trong nước ở tất cả các phân khúc sản phẩm thép đều tăng mạnh trong tháng 5.
- Sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2024 tăng 17% so với cùng kỳ đạt 12,8 triệu tấn. HSC dự báo các công ty thép sẽ ghi nhận KQKD mạnh mẽ trong Q2/2024, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và tỷ suất lợi nhuận được mở rộng. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG và Tăng tỷ trọng đối với NKG.

### Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 báo hiệu nhu cầu phục hồi

Theo VSA, sản lượng tiêu thụ trong tháng 5/2024 – bao gồm phôi thép, thép xây dựng, HRC, tôn mạ, và ống thép – đạt 2,75 triệu tấn, tăng 13,9% so với cùng kỳ, nhờ nhu cầu trong nước tăng 25,8% so với cùng kỳ (mặc dù nhu cầu xuất khẩu giảm 6,4% so với cùng kỳ). HSC hiểu rằng sản lượng thép xuất khẩu trong tháng giảm chủ yếu do trong tháng 4-5/2024, Formosa thay đổi chiến lược, chuyển sang xuất khẩu phôi tấm thay vì bán thành phẩm.

Đáng lưu ý, tổng sản lượng tiêu thụ thép trong tháng 5 giảm 4,7% so với tháng trước và giảm ở hầu hết các sản phẩm thép (ngoại trừ HRC) vì so với mức nền cao trong tháng 4/2024, cũng như ảnh hưởng của mùa mưa đối với nhu cầu VLXD nói chung. Theo đó, mức giảm nhẹ so với tháng trước không khiến HSC lo ngại và không ảnh hưởng đến quan điểm của chúng tôi về sự phục hồi nhu cầu trong nước (hiện đang giảm 1,7% so với tháng trước).

### Các công ty đầu ngành tiếp tục mở rộng thị phần

Dựa trên bối cảnh nhu cầu đang phục hồi, HSC nhận thấy các công ty đầu ngành đang có các yếu tố nền tảng vững chắc. Xu hướng hợp nhất ngành trong bối cảnh khó khăn kinh tế chung đã giúp các công ty này giành thêm thị phần. Đáng lưu ý, HPG giành thêm thị phần mảng thép xây dựng, lên mức 38,3% trong 5 tháng đầu năm 2024 (cao hơn so với mức 34,7% trong năm 2023). Thị phần HRC của HPG cũng tăng lên 47,1% từ mức 41,1% trong năm 2023. Đối với phân khúc tôn mạ, HSG/NKG/HPG đều tiếp tục mở rộng thị phần.

### Giá thép dường như ổn định ở mức hiện tại

Giá HRC đang giao dịch ở mức 545 USD/tấn, giảm 4% so với tháng trước, trong khi giá thép thanh ổn định ở mức 14.250đ/kg, không thay đổi so với ngày 25/3. Trong khi đó, giá thép cuộn giảm nhẹ 150đ/kg trong tuần qua xuống 13.910đ/kg do chi phí đầu vào giảm. Chúng tôi lưu ý hầu hết các doanh nghiệp thép không chủ động tích trữ hàng tồn kho mà chỉ dự trữ đủ lượng hàng cho các hoạt động sản xuất thông thường. Do đó chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận của các công ty thép trong danh sách khuyến nghị sẽ cải thiện một cách lành mạnh hơn.

### Triển vọng lợi nhuận tích cực trong Q2/2024

Sau khi xem xét sản lượng tiêu thụ trong tháng 4-5/2024, HSC tin rằng các công ty trong danh sách khuyến nghị sẽ ghi nhận KQKD Q2/2024 tích cực nhờ nhu cầu cải thiện và tỷ suất lợi nhuận mở rộng. Chúng tôi giữ quan điểm tích cực đối với các công ty thép và duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG và Tăng tỷ trọng đối với NKG, cũng như xem xét lại khuyến nghị đối với HSG sau khi giá cổ phiếu tăng trong thời gian gần đây.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/6.*

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
HPG	28,700	Mua vào	-	38,600	-	34.5	13.4	10.4	9.26	7.32	1.74	3.48
HSG	25,000	Tăng tỷ trọng	-	25,300	-	1.20	16.7	12.8	9.20	7.63	4.00	6.00
NKG	24,700	Tăng tỷ trọng	-	27,700	-	12.1	16.3	9.91	9.19	7.92	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 25/6/2024.  
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Nhu cầu trong nước tăng tốt so với cùng kỳ

HSC nhận thấy sản lượng tiêu thụ thép trong tháng 5 vững chắc, với tổng nhu cầu thép tăng 13,9% so với cùng kỳ (nhưng giảm 4,7% so với tháng trước) đạt 2,75 triệu tấn. Tổng sản lượng tiêu thụ thép tăng so với cùng kỳ chủ yếu nhờ nhu cầu thép xây dựng và tôn mạ tăng mạnh so với cùng kỳ, bù trừ cho mức giảm 19% (so với cùng kỳ) của sản lượng tiêu thụ HRC (phần lớn là do FMS thay đổi chiến lược đối với sản phẩm HRC trong tháng 4-5/2024). Với sản lượng tiêu thụ trong tháng 4-5/2024 tăng trưởng tốt, chúng tôi tin rằng các công ty thép trong danh sách khuyến nghị sẽ ghi nhận KQKD Q2/2024 tích cực. HSC giữ quan điểm tích cực đối với các công ty thép và duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG, Tăng tỷ trọng đối với NKG và xem xét lại khuyến nghị đối với HSG.

### Thép xây dựng và tôn mạ dẫn dắt nhu cầu trong tháng 5/2024

Theo VSA, sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 (bao gồm phôi thép, thép xây dựng, HRC, tôn mạ, và ống thép) đạt 2,75 triệu tấn, tăng 13,9% so với cùng kỳ mặc dù nhu cầu xuất khẩu giảm 4,7% so với tháng trước. Kết quả trên giúp sản lượng tiêu thụ thép trong 5 tháng đầu năm 2024 tăng 16,9% so với cùng kỳ và đạt 12,8 triệu tấn. Chi tiết như sau:

#### Nhu cầu trong nước tăng mạnh trong tháng 5

Sản lượng tiêu thụ trong nước tăng mạnh 26% so với cùng kỳ đạt 1,92 triệu tấn, đẩy sản lượng tiêu thụ trong nước của 5 tháng đầu năm 2024 lên 8,3 triệu tấn, tăng 13,8% so với cùng kỳ. Kết quả trên có được là nhờ sự phục hồi mạnh về nhu cầu thép xây dựng, HRC và tôn mạ mặc dù nhu cầu trong nước đối với ống thép cũng khá vững chắc.

- Đối với thép xây dựng, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng mạnh 24% so với cùng kỳ lên 946.797 tấn, đẩy sản lượng tiêu thụ trong nước trong 5 tháng lên hơn 4 triệu tấn, tăng 11,7% so với cùng kỳ.

Trong đó, sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2024 của HPG tăng 36,2% so với cùng kỳ đạt 1,86 triệu tấn. Thị phần tăng lên 38,3%, từ mức 34,7% trong năm 2023. Số liệu vững chắc này khẳng định quan điểm tích cực của HSC về nhu cầu thép xây dựng đang dần phục hồi, chủ yếu nhờ các chất xúc tác như công tác giải ngân đầu tư công mạnh mẽ, mặt bằng lãi suất thấp cùng với chính sách hỗ trợ ngành BĐS nhằm tái khởi động hoạt động xây dựng trong nước.

**Bảng 1: Sản lượng tiêu thụ thép trong tháng 5 & 5 tháng đầu năm 2024, Việt Nam**

Mặc dù giảm 5% so với tháng trước, sản lượng thép trong tháng 5 vẫn tăng ổn định 14% so với cùng kỳ nhờ mảng thép xây dựng & tôn mạ

Tấn	T5/2023	T5/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước	5 tháng đầu năm 2023	5 tháng đầu năm 2024	% so với cùng kỳ
Xuất khẩu	888,290	831,455	-6.4%	-10.9%	3,676,708	4,520,530	23.0%
Trong nước	1,524,629	1,917,895	25.8%	-1.7%	7,293,570	8,301,277	13.8%
<b>Tổng sản lượng thép</b>	<b>2,412,919</b>	<b>2,749,350</b>	<b>13.9%</b>	<b>-4.7%</b>	<b>10,970,278</b>	<b>12,821,807</b>	<b>16.9%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 2: Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 & 5 tháng đầu năm 2024, mảng thép xây dựng**

Nhu cầu thép xây dựng trong nước cải thiện rõ ràng so với cùng kỳ

Tấn	T5/2023	T5/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước	5 tháng đầu năm 2023	5 tháng đầu năm 2024	% so với cùng kỳ
Trong nước	763,611	946,797	24.0%	-7.7%	3,608,630	4,030,955	11.7%
Xuất khẩu	164,007	161,275	-1.7%	-3.8%	681,620	833,469	22.3%
<b>Tổng</b>	<b>927,618</b>	<b>1,108,072</b>	<b>19.5%</b>	<b>-7.1%</b>	<b>4,290,250</b>	<b>4,864,424</b>	<b>13.4%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 3: Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 & 5 tháng đầu năm 2024, mảng HRC**

Nhu cầu tôn mạ trong nước cải thiện, chủ yếu nhờ đề xuất áp thuế chống bán phá giá đối với nguồn HRC nhập khẩu

Tấn	T5/2023	T5/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước	5 tháng đầu năm 2023	5 tháng đầu năm 2024	% so với cùng kỳ
Trong nước	247,995	386,556	55.9%	11.5%	1,420,286	1,735,033	22.2%
Xuất khẩu	393,849	135,211	-65.7%	-6.8%	1,293,028	1,027,586	-20.5%
<b>Tổng</b>	<b>641,844</b>	<b>521,767</b>	<b>-18.7%</b>	<b>6.1%</b>	<b>2,713,314</b>	<b>2,762,619</b>	<b>1.8%</b>

Nguồn: VSA, HSC

- Đối với HRC, trong tháng 5/2024, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng mạnh 56% so với cùng kỳ đạt 386.556 tấn (tăng 11,5% so với tháng trước), đẩy sản lượng tiêu thụ 5 tháng đầu năm 2024 lên 1,74 triệu tấn, tăng 22,2% so với cùng kỳ. Lưu ý, sản lượng tiêu thụ HRC tăng mạnh và ấn tượng chủ yếu nhờ đề xuất áp thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ. Các công ty sản xuất tôn mạ trong nước có xu hướng mua HRC từ các nhà sản xuất trong nước như HPG và FMS trong thời gian gần đây.

Về thị phần, HPG mở rộng đáng kể thị phần đối với phân khúc HRC, tăng lên 47,1% trong 5 tháng đầu năm 2024 từ mức 41,1% trong năm 2023, nhờ chiến lược chuyển đổi sang sản phẩm thép chất lượng cao trong tháng 4-5/2024. Theo đó, FMS chuyển trọng tâm sang phân phối thép thay vì bán HRC thành phẩm.

- Liên quan đến phân khúc phôi thép, chúng tôi nhận thấy một số doanh nghiệp sản xuất thép tại Việt Nam như Formosa và HPG thỉnh thoảng cũng bán phôi thép/phôi tấm slab thay vì phân phối thành phẩm (thép xây dựng/HRC) tùy thuộc vào chiến lược bán hàng và nhu cầu thị trường. Trong tháng 5, sản lượng tiêu thụ phôi thép trong nước giảm 18,2% so với cùng kỳ xuống 146.342 tấn, trong khi sản lượng tiêu thụ 5 tháng đầu năm 2024 tăng 20% so với cùng kỳ đạt 752.896 tấn. Điểm nổi bật của phân khúc phôi thép là hoạt động xuất khẩu tăng mạnh. Thông tin chi tiết sẽ được trình bày ở phần bên dưới.

**Bảng 4: Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 & 5 tháng đầu năm 2024, mảng phôi thép**

FMS đẩy mạnh xuất khẩu phôi thép (thay vì HRC) trong tháng 4-5/2024, giúp sản lượng phôi thép xuất khẩu tăng mạnh trong tháng 5 &amp; 5 tháng đầu năm 2024

Tấn	T5/2023	T5/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước	5 tháng đầu năm 2023	5 tháng đầu năm 2024	% so với cùng kỳ
Trong nước	178,797	146,342	-18.2%	-2.1%	627,613	752,896	20.0%
Xuất khẩu	82,016	271,396	230.9%	-3.6%	696,839	1,175,050	68.6%
<b>Tổng</b>	<b>260,813</b>	<b>417,738</b>	<b>60.2%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>1,324,452</b>	<b>1,927,946</b>	<b>45.6%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 5: Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 & 5 tháng đầu năm 2024, mảng tôn mạ**

Nhu cầu tôn mạ trong nước cải thiện nhờ ứng dụng đa dạng trong lĩnh vực thiết bị gia dụng, ô tô, v.v...

Tấn	T5/2023	T5/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước	5 tháng đầu năm 2023	5 tháng đầu năm 2024	% so với cùng kỳ
Trong nước	154,714	237,560	53.5%	7.1%	781,832	919,418	17.6%
Xuất khẩu	223,898	237,839	6.2%	-24.6%	873,167	1,359,867	55.7%
<b>Tổng</b>	<b>378,612</b>	<b>475,399</b>	<b>25.6%</b>	<b>-11.5%</b>	<b>1,654,999</b>	<b>2,279,285</b>	<b>37.7%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 6: Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 & 5 tháng đầu năm 2024, mảng ống thép**

Nhu cầu trong nước thúc đẩy sản lượng tiêu dùng ống thép nói chung

Tấn	T5/2023	T5/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước	5 tháng đầu năm 2023	5 tháng đầu năm 2024	% so với cùng kỳ
Trong nước	179,512	200,640	11.8%	-3.3%	855,209	862,975	0.9%
Xuất khẩu	24,520	25,734	5.0%	8.1%	132,054	124,558	-5.7%
<b>Tổng</b>	<b>204,032</b>	<b>226,374</b>	<b>11.0%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>987,263</b>	<b>987,533</b>	<b>0.0%</b>

Nguồn: VSA, HSC

- Đối với phân khúc tôn mạ, trong tháng 5/2024, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng mạnh 54% so với cùng kỳ đạt 237.560 tấn (tăng 7% so với tháng trước), đẩy sản lượng tiêu thụ 5 tháng đầu năm 2024 lên 919.418 tấn, tăng 17,6%

so với cùng kỳ. Nhu cầu tôn mạ trong nước ở mức thấp trong năm 2023 do hoạt động sản xuất hàng điện tử và thiết bị gia dụng còn kém. Từ đầu năm đến nay, hoạt động xuất khẩu hàng điện tử và thiết bị gia dụng tăng trở lại, giúp nhu cầu sản xuất tôn mạ dần phục hồi. Những doanh nghiệp thép hàng đầu như HSG/NKG và HPG đã giành được thêm thị phần trong 5 tháng đầu năm 2024.

- Cuối cùng, đối với ống thép, nhu cầu trong nước có phục hồi nhưng chậm hơn so với các phân khúc sản phẩm khác. Trong tháng 5, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng 12% so với cùng kỳ đạt 200.640 tấn và sản lượng tiêu thụ trong nước 5 tháng đầu năm đạt 862.975 tấn, không thay đổi so với cùng kỳ.

### Xuất khẩu kém hơn nhu cầu trong nước

Sản lượng xuất khẩu giảm 6,4% trong tháng 5 xuống 831.455 tấn do so với mức nền cao và chiến lược chuyển sang xuất khẩu phôi tấm thay vì HRC thành phẩm của FMS.

HSC nhận thấy, FMS đang tập trung xuất khẩu phôi thép thay vì HRC thành phẩm. Chúng tôi cho rằng FMS đã bán phôi thép cho một số khách hàng nhằm cải thiện tỷ suất lợi nhuận, thay vì bán HRC thành phẩm và cạnh tranh trực tiếp về giá với các nhà sản xuất Trung Quốc. Chiến lược này của FMS dẫn đến sản lượng xuất khẩu phôi thép tăng trong những tháng gần đây trong khi sản lượng xuất khẩu HRC giảm đáng kể.

Chi tiết như sau:

- Sản lượng xuất khẩu HRC trong tháng 5/2024 giảm mạnh 66% so với cùng kỳ xuống 135.211 tấn, chủ yếu do so với mức nền cao và sản lượng xuất khẩu HRC của FMS giảm. Đối với HPG, sản lượng xuất khẩu HRC trong tháng 5 cũng giảm 58% so với cùng kỳ sau khi Công ty tập trung bán cho thị trường trong nước nhằm cải thiện tỷ suất lợi nhuận trong khi công suất hoạt động của nhà máy đã ở mức tối đa.
- Sản lượng xuất khẩu phôi thép tăng mạnh phần nào bù trừ cho phần sụt giảm sản lượng xuất khẩu HRC. Sản lượng xuất khẩu phôi thép trong tháng 5 tăng mạnh 231% đạt 271.396 tấn, đẩy sản lượng xuất khẩu của 5 tháng đầu năm lên 1,18 triệu tấn, tăng 69% so với cùng kỳ, nhờ sản lượng xuất khẩu phôi thép của FMS tăng mạnh (tăng 40% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024).
- Sản lượng xuất khẩu của thép xây dựng, ống thép, và tôn mạ dường như ổn định hơn trong tháng 5, với mức tăng/giảm lần lượt -2%/+5%/+6% so với cùng kỳ đạt 161.275/25.734 và 237.839 tấn.

### Các công ty đầu ngành giành thêm thị phần

Sau khi quan sát một chu kỳ tăng trưởng vừa qua của ngành, HSC nhận thấy các công ty đầu ngành sẽ hưởng lợi khi nền kinh tế suy thoái nhờ có quy mô kinh doanh lớn, chuyên môn và sự am hiểu về ngành cao để vượt qua khó khăn. Quy luật này đã lặp lại trong thời gian gần đây. Chúng tôi nhận thấy hoạt động mua bán và sáp nhập đang diễn ra trong ngành thép trong năm nay khi các công ty đầu ngành muốn giành thêm thị phần ở từng phân khúc sản phẩm.

HPG duy trì vị trí dẫn đầu ở phân khúc thép xây dựng và ống thép. Tuy nhiên, việc tăng mạnh thị phần ở phân khúc thép xây dựng đã khẳng định vị thế không thể đánh bại của HPG ở mảng này. Theo đó, HPG nắm giữ 38,3% thị phần thép xây dựng, cao hơn mức 34,7% trong năm 2023 nhờ có quy mô kinh doanh lớn nhất ASEAN và hệ thống phân phối bao phủ không chỉ tại Việt Nam mà cả trong khu vực.

Liên quan đến phân khúc ống thép, HPG mất một phần nhỏ thị phần nhưng vẫn đạt mức 26,9% và vẫn duy trì vị thế là nhà sản xuất ống thép số 1 Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2024. Sau khi FMS chuyển sang bán phôi thép thay vì bán HRC thành phẩm, thị phần HRC của HPG trong 5 tháng đầu năm 2024 tăng lên 47,1% từ mức 41,1% trong năm 2023. Ở phân khúc tôn mạ, HPG cũng tăng thị phần lên 8% từ mức 7,7% trong năm ngoái. Do HPG mới ra mắt sản phẩm tôn mạ trong thời gian gần đây, nên hiện tại Công ty chỉ nằm trong top 5 các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ nhưng chúng tôi cho rằng đây vẫn là một kết quả đáng khích lệ.

**Bảng 7: Thị phần, mảng thép xây dựng**

HPG tiếp tục gia tăng vị thế dẫn đầu

	2023	5 tháng đầu năm 2024
HPG	34.7%	38.3%

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 8: Thị phần, mảng HRC**

HPG đang mở rộng thị phần mảng HRC

	2023	5 tháng đầu năm 2024
HPG	41.1%	47.1%
FMS	58.9%	52.9%

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 9: Thị phần, mảng tôn mạ**

HSG/NKG/HPG đang mở rộng thị phần trong 5 tháng đầu năm 2024

	2023	5 tháng đầu năm 2024
HSG	28.36%	29.07%
NKG	16.92%	17.28%
GDA	18.13%	16.23%
HPG	7.71%	8.01%

 Ghi chú: GDA là CTCP Tôn Đông Á, niêm yết trên sàn UPCoM (không khuyến nghị)  
 Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 10: Thị phần, mảng ống thép**

HSG đang chiếm thị phần của HPG trong mảng ống thép

	2023	5 tháng đầu năm 2024
HPG	28.27%	26.85%
HSG	12.23%	14.46%
NKG	5.73%	5.45%

Nguồn: VSA, HSC

HSG, nhà sản xuất tôn mạ lớn nhất Việt Nam, cũng tăng thị phần lên 29.1% trong 5 tháng đầu năm 2024, cao hơn mức 28.4% trong năm 2023. Kế đến là NKG, nhà sản xuất tôn mạ lớn thứ 2 trên thị trường, cũng đã tăng nhẹ thị phần lên 17.3% trong 5 tháng đầu năm. Vị trí thứ 3 là HPG, như đã đề cập ở phần trên.

Điều này chứng tỏ các công ty đầu ngành tiếp tục hưởng lợi khi thị trường rơi vào tình trạng khó khăn nhờ có quy mô kinh doanh lớn, hệ thống phân phối sản phẩm bao phủ, và thương hiệu mạnh cùng với chất lượng vượt trội.

### Sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2024 xét theo công ty

Nhằm đánh giá HĐKD trong tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2024 của các công ty thép trong danh sách khuyến nghị, HSC cập nhật sản lượng tiêu thụ của từng công ty. Chi tiết như sau:

#### HPG: Sản lượng tiêu thụ tháng 5/2024 tích cực, tăng 35% so với cùng kỳ

Trong tháng 5, HPG tiếp tục ghi nhận sản lượng tiêu thụ tăng, ở mức 837.595 tấn, tăng 34,6% so với cùng kỳ. Kết quả tích cực trên đây sản lượng tiêu thụ của cả 5 tháng đầu năm 2024 tăng 38,6% so với cùng kỳ, đạt 3,8 triệu tấn. Thép xây dựng và phôi thép là động lực tăng trưởng chính trong tháng. So với tháng trước, sản lượng tiêu thụ giảm 9,4% do mùa mưa bắt đầu và do so với mức nền cao trong tháng 4/2024. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn cho rằng sản lượng của tháng 5 là đáng khích lệ. Chi tiết như sau.

**Bảng 11: Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 & 5 tháng đầu năm 2024, HPG**

Sản lượng trong tháng 5 tăng rất mạnh nhờ nhu cầu thép xây dựng &amp; phôi thép

Tấn	T5/2023	T5/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước	5 tháng đầu năm 2023	5 tháng đầu năm 2024	% so với cùng kỳ
Sản phẩm thượng nguồn	530,574	737,573	39.0%	-8.4%	2,366,066	3,392,594	43.4%
Thép xây dựng	284,214	436,094	53.4%	-7.4%	1,368,034	1,863,549	36.2%
Phôi thép	3,016	59,212	1863.3%	-27.5%	33,118	228,626	590.3%
HRC	243,344	242,267	-0.4%	-4.1%	964,914	1,300,419	34.8%
Ống thép	57,471	63,979	11.3%	-8.7%	266,733	263,766	-1.1%
Tôn mạ	34,136	36,043	5.6%	-25.9%	136,619	182,662	33.7%
<b>Tổng sản lượng tiêu thụ</b>	<b>622,181</b>	<b>837,595</b>	<b>34.6%</b>	<b>-9.4%</b>	<b>2,769,418</b>	<b>3,839,022</b>	<b>38.6%</b>
<b>Sản lượng thép thô</b>	<b>565,238</b>	<b>762,907</b>	<b>35.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2,340,063</b>	<b>3,626,153</b>	<b>55.0%</b>

Nguồn: VSA, HSC

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong tháng tiếp tục tăng mạnh 53% so với cùng kỳ đạt 436.094 tấn nhờ nhu cầu trong nước tăng 58% so với cùng kỳ và sản lượng xuất khẩu tăng 39% so với cùng kỳ. Tại thị trường trong nước, HPG bán ra 334.391 tấn thép xây dựng, tăng 58% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu tăng mạnh sau khi các dự án đầu tư công được đẩy mạnh, nhu cầu hoạt động xây dựng phục hồi do lãi suất giảm và chính sách hỗ trợ ngành BĐS phát huy tác dụng.

Ngoài ra, thị phần tăng mạnh đã giúp HPG đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ trong nước, nhờ dẫn đầu về chi phí sản xuất và mạng lưới phân phối rộng khắp. Về nhu cầu xuất khẩu, sản lượng xuất khẩu tăng ở mức khá tốt 39% so với cùng kỳ, đạt 101.703 tấn.

Phôi thép: HPG tiếp tục đẩy mạnh tiêu thụ phôi thép trong năm nay nhằm tối ưu hóa sản lượng bán hàng trong tháng 5/2024. Công ty đặt ra mục tiêu bán hết tất cả sản phẩm được sản xuất ra. Do đó, dù là thép xây dựng hay phôi thép, HPG sẽ nỗ lực tìm kiếm thị trường để tiêu thụ các sản phẩm này. Nhờ vào nỗ lực của Công ty, sản lượng tiêu thụ phôi thép tháng 5 tăng mạnh so với cùng kỳ đạt 59.212 tấn, cao hơn mức chỉ 3.016 tấn trong tháng 5/2023.

Sản phẩm HRC: Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5/2024 không đổi so với cùng kỳ ở mức 242.267 tấn, do so với mức nền cao trong tháng 4/2024 và các nhà máy sản xuất HRC của Công ty cũng đang hoạt động hết công suất. HPG cần phải cải thiện cơ cấu sản phẩm trong phân khúc HRC để nâng cao tỷ suất lợi nhuận (lưu ý: tỷ suất lợi nhuận của thị trường trong nước cao hơn nhiều so với xuất khẩu).

Theo đó, sản lượng tiêu thụ HRC trong nước tăng mạnh 68% so với cùng kỳ trong tháng 5 đạt 185.956 tấn nhờ các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ/ống thép trong nước chuyển sang tiêu thụ sản phẩm của các doanh nghiệp sản xuất HRC nội địa và hạn chế tiêu thụ sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc. Trong khi đó, sản lượng xuất khẩu HRC giảm mạnh 58% so với cùng kỳ xuống chỉ còn 56.311 tấn trong tháng 5 do hạn chế về công suất sản xuất.

Tôn mạ/Ống thép: Sản lượng tiêu thụ tôn mạ và ống thép trong tháng 5 tăng lần lượt 5,6% và 11,3% so với cùng kỳ đạt 36.043 tấn và 63.979 tấn.

Sản lượng thép thô: Trong tháng 5, HPG sản xuất tổng cộng 762.907 tấn thép thô, tăng 35% so với cùng kỳ và tăng 3,3% so với tháng trước, đang tiến gần mức cao kỷ lục thứ 2 kể từ khi thành lập. Chúng tôi lưu ý rằng các nhà máy của HPG đang hoạt động ở mức 108% công suất và đạt được mức chi phí sản xuất trên mỗi đơn vị sản phẩm rất cạnh tranh, nhờ quy mô kinh doanh lớn và chi phí đầu vào rẻ hơn được áp dụng trong Q2/2024 so với giai đoạn trước.

### **HSG: Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 tích cực, tăng 43% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu trong nước phục hồi**

Theo VSA, trong tháng 5/2024, HSG tiếp tục ghi nhận sản lượng tiêu thụ tích cực, với 181.730 tấn, tăng 42,5% so với cùng kỳ. Kết quả tích cực trên đây sản lượng tiêu thụ của 8 tháng đầu/NĐTC 2023-2024 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) tăng 40,6% so với cùng kỳ lên 1,25 triệu tấn.

HSC nhận thấy nhu cầu phục hồi ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu. Tuy nhiên, chúng tôi ấn tượng với sự phục hồi mạnh của nhu cầu trong nước trong tháng 5, đạt 100.820 tấn, tăng 55% so với cùng kỳ. Sự phục hồi mạnh mẽ này sẽ là động lực tăng trưởng tích cực cho HSG trong thời gian tới bởi biên lợi nhuận cao hơn so với thị trường xuất khẩu. Sản lượng xuất khẩu trong tháng 5 vững chắc, đạt 80.910 tấn, tăng 29% so với cùng kỳ, với các thị trường chính như EU, Bắc Mỹ, và các nước ASEAN.

Xét theo phân khúc sản phẩm, sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong tháng 5 tăng mạnh 40% so với cùng kỳ trong khi sản lượng tiêu thụ ống thép cũng tăng mạnh 52%. Công suất hoạt động nhà máy hiện tại của HSG đạt mức 80%, cải thiện rõ rệt so với mức 60% của năm ngoái. Do đó, với sự phục hồi sản lượng tiêu thụ, công suất hoạt động nhà máy cao hơn và khả năng quản lý hàng tồn kho hiệu quả hơn, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi mạnh mẽ trong những tháng còn lại của năm 2024.

**Bảng 12: Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 & 8 tháng đầu năm 2024 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9), HSG**

Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 duy trì vững chắc nhờ nhu cầu trong nước hồi phục

Tấn	T5/2023	T5/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước	8 tháng đầu năm 2023	8 tháng đầu năm 2024	% so với cùng kỳ
<b>Tôn mạ</b>	<b>103,771</b>	<b>145,688</b>	<b>40.4%</b>	<b>2.9%</b>	<b>705,987</b>	<b>1,022,812</b>	<b>44.9%</b>
Trong nước	41,849	65,855	57.4%	8.0%	310,655	403,019	29.7%
Xuất khẩu	61,922	79,833	28.9%	-1.0%	395,332	619,793	56.8%
<b>Ống thép</b>	<b>23,718</b>	<b>36,042</b>	<b>52.0%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>186,461</b>	<b>231,753</b>	<b>24.3%</b>
Trong nước	23,098	34,965	51.4%	3.5%	180,713	217,879	20.6%
Xuất khẩu	620	1,077	73.7%	-53.0%	5,748	13,874	141.4%
<b>Tổng sản lượng thép</b>	<b>127,489</b>	<b>181,730</b>	<b>42.5%</b>	<b>2.3%</b>	<b>892,448</b>	<b>1,254,565</b>	<b>40.6%</b>
Trong nước	64,947	100,820	55.2%	6.4%	491,368	620,898	26.4%
Xuất khẩu	62,542	80,910	29.4%	-2.4%	401,080	633,667	58.0%
<b>Tỷ trọng/doanh thu</b>							
Trong nước	50.9%	55.5%			55.1%	49.5%	
Xuất khẩu	49.1%	44.5%			44.9%	50.5%	

Nguồn: VSA, HSC

Trong chuyến thăm quan thực tế nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ vào tuần trước (trong khuôn khổ hội nghị Emerging Vietnam do HSC tổ chức), trước mỗi lo ngại ngày càng gia tăng về khả năng áp thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ, HSG có quan điểm như sau:

- Do xuất khẩu một lượng đáng kể sản phẩm sang thị trường Mỹ và EU, HSG đã đa dạng hóa nguồn HRC một cách có chiến lược. Công ty tăng cường sự phụ thuộc vào các nhà sản xuất HRC trong nước như HPG và Formosa, cũng như tìm nguồn cung ứng từ các thị trường nước ngoài khác như Nhật Bản.
- Mặc dù các biện pháp thuế chống bán phá giá làm ảnh hưởng đến HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, đối với các sản phẩm tôn mạ/ống thép tiêu thụ trong nước không có yêu cầu khắt khe về nguồn gốc xuất xứ, HSG vẫn đang cân nhắc sử dụng nguồn HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Phương án này có tính đến các mức thuế suất áp dụng riêng cho các nhà cung cấp khác nhau từ Trung Quốc.
- Điều này cho thấy trong giai đoạn này, HSG hoàn toàn có thể kiểm soát tốt tác động tiêu cực của việc áp thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc.

### **NKG: Sản lượng tiêu thụ tháng 5 vững chắc, mặc dù tăng trưởng có phần kém ấn tượng**

Theo VSA, sản lượng tiêu thụ của NKG trong tháng 5/2024 tích cực, với tổng sản lượng tiêu thụ đạt 90.796 tấn, tăng 17,2% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, nếu so với HSG, đối thủ cạnh tranh trực tiếp ở phân khúc tôn mạ và ống thép, mức tăng trưởng này kém ấn tượng hơn.

Mặc dù vậy, NKG vẫn ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ về sản lượng tiêu thụ trong nước trong tháng 5, với mức tăng trưởng 34% so với cùng kỳ lên 37.264 tấn, trong khi sản lượng xuất khẩu tăng trưởng khiêm tốn 8% so với cùng kỳ lên 53.532 tấn. Sản lượng xuất khẩu có phần chậm lại, ảnh hưởng đến xu hướng tăng trưởng trong tháng 5 sau hai tháng tăng mạnh liên tiếp vào tháng 3-4/2024, đạt mức 69.000-73.000 tấn/tháng. Trên thực tế, tỷ trọng sản lượng xuất khẩu/tổng sản lượng tiêu thụ giảm xuống chỉ còn 59% từ mức 64% trong tháng 5/2023 và 67% trong tháng trước.

**Bảng 13: Sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 & 5 tháng đầu năm 2024, NKG**

Sản lượng trong tháng 5 duy trì vững chắc, nhưng tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ chậm hơn các doanh nghiệp cùng ngành

Tán	T5/2023	T5/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước	5 tháng đầu năm 2023	5 tháng đầu năm 2024	% so với cùng kỳ
<b>Tôn mạ</b>	<b>65,602</b>	<b>77,540</b>	<b>18.2%</b>	<b>-12.1%</b>	<b>286,699</b>	<b>393,784</b>	<b>37.4%</b>
Trong nước	16,047	24,009	49.6%	19.6%	81,525	99,406	21.9%
Xuất khẩu	49,555	53,531	8.0%	-21.4%	205,174	294,378	43.5%
<b>Ông thép</b>	<b>11,845</b>	<b>13,256</b>	<b>11.9%</b>	<b>-6.2%</b>	<b>62,647</b>	<b>53,859</b>	<b>-14.0%</b>
Trong nước	11,845	13,255	11.9%	-6.2%	62,647	53,859	-14.0%
Xuất khẩu	0	0	n/a	n/a	0	0	n/a
<b>Tổng sản lượng tiêu thụ</b>	<b>77,447</b>	<b>90,796</b>	<b>17.2%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>349,346</b>	<b>447,643</b>	<b>28.1%</b>
Trong nước	27,892	37,264	33.6%	9.0%	144,172	153,265	6.3%
Xuất khẩu	49,555	53,532	8.0%	-21.4%	205,174	294,378	43.5%
<b>Tỷ trọng/doanh thu</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>			<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	
Trong nước	36.0%	41.0%			41.3%	34.2%	
Xuất khẩu	64.0%	59.0%			58.7%	65.8%	

Nguồn: VSA, HSC

Về tác động của việc đề xuất các biện pháp thuế chống bán phá giá đối với HRC, chúng tôi tin rằng NKG sẽ ít chịu tác động hơn các công ty cùng ngành do hoạt động xuất khẩu của Công ty mạnh, chủ yếu tập trung vào thị trường Bắc Mỹ và EU trong dài hạn. Bên cạnh đó, tỷ trọng ông thép của NKG, chủ yếu được tiêu thụ trong nước, chỉ chiếm chưa đầy 15% tổng doanh thu.

Do đó, mức độ phụ thuộc vào HRC nhập khẩu từ Trung Quốc khá thấp, ở mức khoảng 20% và sẽ có thể giảm hơn nữa trong thời gian tới. Chúng tôi giả định rằng tất cả sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ được sử dụng để sản xuất ông thép và một số sẽ được sử dụng cho việc sản xuất tôn mạ và thành phẩm sẽ được tiêu thụ trong nước.

### Giá thép dường như ổn định hơn

Theo quan sát của HSC, giá thép thanh ổn định ở mức 14.250đ/kg từ ngày 25/3 đến nay mặc dù gần đây giá thép cuộn giảm nhẹ 150đ/kg xuống 13.910đ/kg.

Ngoài ra, giá HRC cho đơn hàng giao trong tháng 8/2024 được điều chỉnh lên 545 USD/tấn, thấp hơn mức 570 USD/tấn trong tháng trước, chủ yếu do giá nguyên liệu đầu vào giảm.

Về chi phí đầu vào, quặng sắt đang giao dịch ở mức thấp nhất kể từ đầu năm, chỉ khoảng 104 USD/tấn, giảm 27% so với đầu năm. Trong khi đó, than cốc đang giao dịch ở mức 249USD/tấn, giảm 17% so với đầu năm. Các chi phí đầu vào này chiếm trên 70% giá thành sản xuất thép thô, trong khi HPG đã giảm mức tồn kho so với đầu năm. Điều này giúp phản ánh chi phí đầu vào vào KQKD của công ty nhanh và kịp thời hơn. Do đó, HSC dự báo chi phí đầu vào thấp sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận Q2/2024.

### Dự báo lợi nhuận Q2/2024 của các công ty thép trong danh sách khuyến nghị ở mức tích cực

HSC sẽ xem xét lợi nhuận của ngành thép ngay sau khi sản lượng tiêu thụ của tháng 6/2024 được công bố. Mặc dù vậy, dựa trên sản lượng tiêu thụ trong tháng 4-5/2024, chúng tôi tin rằng sản lượng tiêu thụ được cải thiện, công suất hoạt động nhà máy cao hơn và công tác quản lý hàng tồn kho hiệu quả hơn sẽ giúp HPG/HSG và NKG có lợi nhuận cao trong quý này.

### Khuyến nghị

Ở giai đoạn này, HSC duy trì quan điểm tích cực đối với các công ty thép trong danh sách khuyến nghị. Chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG (giá mục tiêu 38.900đ) và Tăng tỷ trọng đối với NKG (giá mục tiêu 27.700đ). Chúng tôi lưu ý rằng HPG và NKG đã giao dịch sát với chỉ số VN Index trong 1 tháng qua.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 16% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn chỉ số VN Index 15%, HSG có tiềm năng tăng giá chỉ 1% tại giá mục tiêu. Do đó, chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với HSG.



## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)