

# CTCP Tập đoàn Hòa Phát

Mã giao dịch: HPG

Reuters: HPG.HM

Bloomberg: HPG VN

## Tiêu thụ khó khăn nhưng biên lợi nhuận hồi phục

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **26.275**

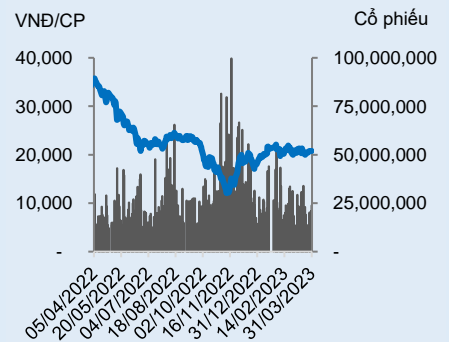
Giá thị trường (31/3/2023) 20.800

Lợi nhuận kỳ vọng 26%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	12.100-35.759
Vốn hóa	120.948 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	5.814.758.700
KLGD bình quân 10 ngày	17.467.547
% sở hữu nước ngoài	23,61%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,4%
Beta	2,2

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HPG	8,1%	2,0%	15,6%	18,2%
VNIndex	2,0%	3,6%	5,7%	2,8%

**Tiêu thụ vẫn khó khăn nhưng đang có dấu hiệu hồi phục.** Sản lượng tiêu thụ thép thô bắt đầu có dấu hiệu phục hồi trong tháng 2. Cụ thể, tổng sản lượng thép thô tiêu thụ trong tháng 02/2023 đạt 475.000 tấn (-33% y/y; +18% q/q).

**Dự báo tiêu thụ thép xây dựng nội địa 2023 giảm -8% y/y so với 2022.** Thị trường BĐS trong nước khó khăn nhưng nhờ nhu cầu tiêu thụ thép dân dụng của các hộ gia đình và nhu cầu thép đầu tư công tăng trưởng trong 2023 giúp mức giảm không quá lớn.

**Xuất khẩu thép xây dựng năm dự báo giảm 23% y/y xuống mức 774.470 tấn.** Thị trường xuất khẩu chính của HPG là ASEAN và Trung Quốc. Việc các quốc gia ASEAN giảm nhập khẩu từ Việt Nam không phải vì sản lượng tiêu thụ thép tại các quốc gia này suy yếu và sản lượng nhập khẩu thấp mà chủ yếu do thép từ Trung Quốc xuất khẩu mạnh vào thị trường ASEAN. Tuy giảm so với cùng kỳ nhưng chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc giảm bớt tình trạng dư cung trong 2H2023 và giảm lượng thép giá rẻ đẩy ra thị trường xuất khẩu.

**Dự báo biên lợi nhuận của HPG được cải thiện trong năm 2023** nhờ giá NVL chính là than cốc và quặng sắt giảm dù giá bán thép khó tăng mạnh khi nhu cầu tiêu thụ hồi phục chưa mạnh. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của HPG sẽ hồi phục lên 12,9% so với mức 11,9% của năm 2022. Lỗ tỷ giá của HPG dự báo giảm xuống 578 tỷ đồng so với mức 1.864 tỷ đồng trong năm 2022.

**Khuyến nghị.** Chúng tôi ưa thích cổ phiếu HPG trong triển vọng hồi phục ngành thép năm 2023. HPG là doanh nghiệp thép có quy mô lớn nhất tại Việt Nam và có sức khỏe tài chính tốt, bảng cân đối kế toán lành mạnh. HPG có tiềm năng dài hạn lớn khi hoàn thành dự án Dung Quất 2 sẽ giúp nâng công suất thép thô lên gấp 1,6 lần tương đương 14 triệu tấn/năm.

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu là **26.275 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 31/03/2023 là **26%**.

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Đức Hoàng, CFA**

(84 24) 3928.8080 ext.212

[hoangnd@bvsc.com.vn](mailto:hoangnd@bvsc.com.vn)

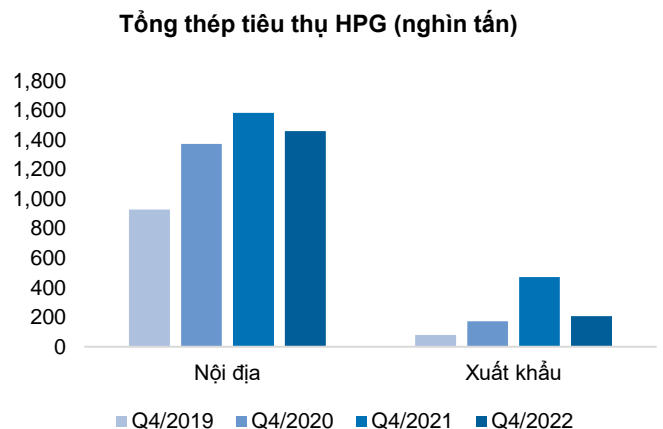
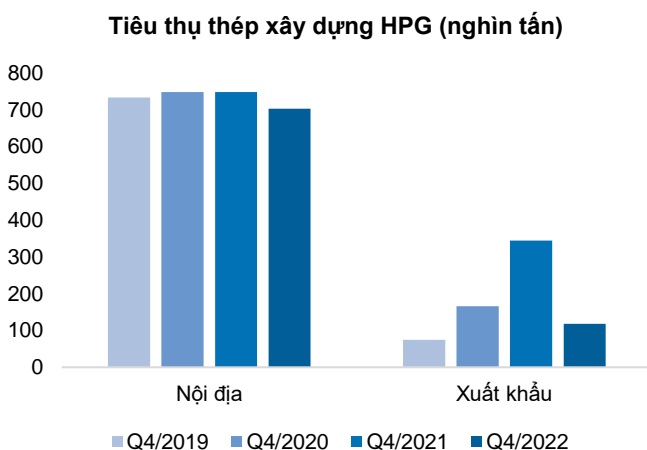
## Tiêu thụ vẫn khó khăn nhưng đang dần hồi phục

Sản lượng tiêu thụ thép thô bắt đầu có dấu hiệu phục hồi trong tháng 2. Cụ thể, tổng sản lượng thép thô tiêu thụ trong tháng 02/2023 đạt 475.000 tấn (-33% y/y; +18% q/q). Cả sản lượng HRC và thép xây dựng tiêu thụ đều ở mức chưa cao nhưng đang cho thấy các tín hiệu hồi phục.

HPG đã hoạt động trở lại 1 nhà máy ở Hải Dương vào đầu tháng 01/2023 khi sản lượng tiêu thụ có dấu hiệu hồi phục và tồn kho của HPG đã giảm xuống mức 34.000 tỷ đồng so với mức đỉnh trong Q2/2022 là 57.554 tỷ đồng. Công suất sản xuất cũng tăng lên 59% so với mức thấp nhất 54% trong tháng 11/2022. HPG dự kiến mở lại 1 lò cao tại Dung Quất vào đầu tháng 02/04/2023 và mở 2 lò cao còn lại vào ngày 20/05/2023. Giai đoạn trước đó do tồn kho ở mức cao và công suất sản xuất liên tục ở mức thấp, HPG đã mạnh tay dừng hoạt động 4 lò cao và giải quyết HTK mạnh xuống chỉ còn hơn 34.491 tỷ đồng, giảm -18% y/y.

**Dự báo tiêu thụ thép xây dựng nội địa 2023 giảm -8% y/y so với 2022.** Thị trường BĐS trong nước khó khăn nhưng nhờ nhu cầu tiêu thụ thép dân dụng của các hộ gia đình và nhu cầu thép đầu tư công tăng trưởng trong 2023 giúp mức giảm không quá lớn. Tổng tiêu thụ thép xây dựng nội địa tại Việt Nam năm 2023 ước đạt 7,7 triệu tấn (-8% y/y), tổng sản lượng tiêu thụ của HPG nội địa đạt khoảng 3 triệu tấn (-2,7% y/y) nhờ tiếp tục tăng thị phần lên khoảng 39% so với mức 37% của năm 2022.

**Yếu tố ảnh hưởng chính đến suy giảm tiêu thụ thép của HPG trong Q4/2022 đến từ yếu tố xuất khẩu.** Trong Q4/2022, tiêu thụ thép xuất khẩu đạt 118.127 tấn (-66% y/y), giảm hơn 225.000 tấn so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng nội địa của HPG đạt 702.613 tấn (-6% y/y), giảm hơn 45.000 tấn so với cùng kỳ.



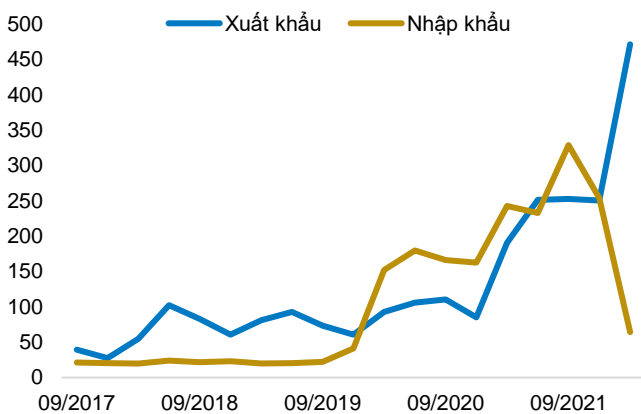
Nguồn: Trademap, BVSC Tổng hợp

Thị phần thép xây dựng tiếp tục xu hướng tăng. Trong bối cảnh khó khăn, HPG nhờ có chi phí sản xuất tối ưu nhất và công suất lớn là DN tiếp tục chiếm lĩnh thị trường và đây sẽ là cơ hội lớn khi thị trường hồi phục. Thị phần và 6 tháng cuối năm là 39% và tháng 01/2023 đạt 44%, tăng lên so với mức thị phần 36% trong năm 2021

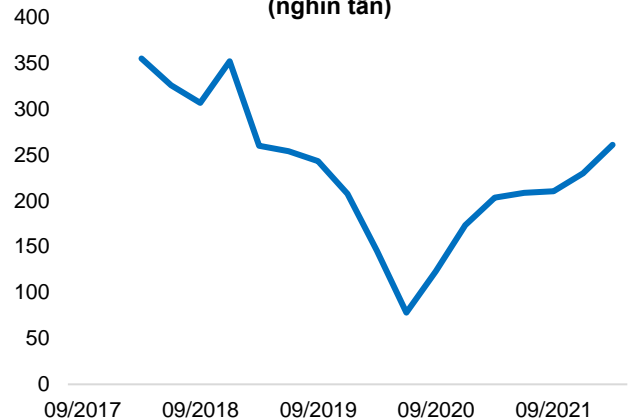
**Xuất khẩu thép xây dựng năm dự báo giảm 23% y/y xuống mức 774.470 tấn.** Thị trường xuất khẩu chính của HPG là ASEAN và Trung Quốc. Việc các quốc gia ASEAN giảm nhập khẩu từ Việt Nam không phải vì sản lượng tiêu thụ thép tại các quốc gia này suy yếu và sản lượng nhập khẩu thấp mà chủ yếu do thép từ Trung Quốc xuất khẩu mạnh vào thị trường ASEAN. Tuy giảm so với cùng kỳ nhưng chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc giảm bớt tình trạng dư cung trong 2H2023 và giảm lượng thép giá rẻ đẩy ra thị trường xuất khẩu.

Về sản lượng thép xuất khẩu, thị trường xuất khẩu chính của HPG là ASEAN và Trung Quốc. **Việc các quốc gia ASEAN giảm nhập khẩu từ Việt Nam không phải vì sản lượng tiêu thụ thép tại các quốc gia này suy yếu và sản lượng nhập khẩu thấp mà chủ yếu do thép từ Trung Quốc xuất khẩu mạnh vào thị trường ASEAN.** Với giá thành rẻ và số lượng lớn đã ảnh hưởng tới các doanh nghiệp của Việt Nam và làm suy giảm sản lượng xuất khẩu thép xây dựng ở Việt Nam.

**Tổng sản lượng XNK thép Trung Quốc (nghìn tấn)**



**Tổng sản lượng nhập khẩu thép của Singapore, Thái Lan và Malaysia (nghìn tấn)**



*Nguồn: Trademap, BVSC Tổng hợp*

**Chúng tôi dự báo thị trường Trung Quốc sẽ giảm bớt tình trạng dư cung và giúp xuất khẩu thép xây dựng của Việt Nam hồi phục.** Trung Quốc đã thực hiện mở cửa trở lại từ tháng 01/2023, thị trường BĐS khởi sắc và hoạt động sản xuất, kinh tế hồi phục trở lại giúp nhu cầu tiêu thụ thép dự kiến hồi phục 2% lên mức 932 triệu tấn trong năm 2023 so với mức tăng trưởng 0% của năm 2022. Chi tiết triển vọng thị trường thép tại Trung Quốc trong phần phụ lục.

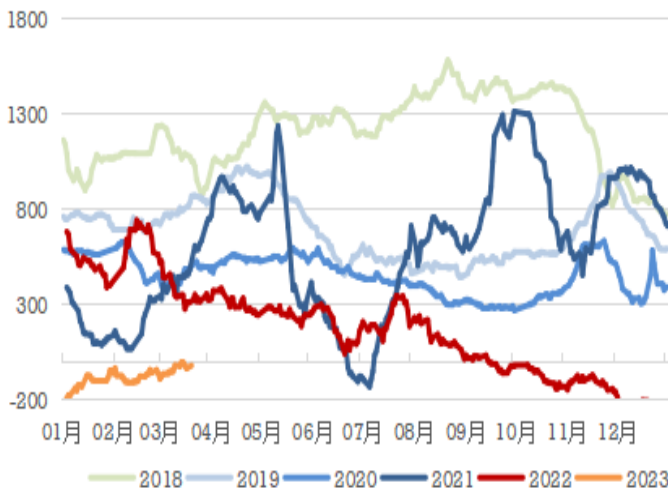
### **Biên lợi nhuận cải thiện**

**Dự báo biên lợi nhuận của HPG được cải thiện trong năm 2023 giá NVL chính là than cốc và quặng sắt giảm dù giá bán thép khó tăng mạnh khi nhu cầu tiêu thụ hồi phục chưa mạnh.** Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của HPG sẽ hồi phục lên 12,9% so với mức 11,9% của năm 2022. Dự báo VND mất giá 2% so với USD trong năm 2023. Như vậy, so với năm 2022, lỗ tỷ giá của HPG dự kiến giảm xuống 578 tỷ đồng so với mức 1.864 tỷ đồng trong năm 2022.

Giá bán thép hồi phục trong thời gian gần đây giúp biên lợi nhuận sản xuất thép của các doanh nghiệp hồi phục. Cụ thể, Giá HRC tại Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc đang hồi phục, một số thị trường tương đối mạnh. Cụ thể: Giá future của US HRC hiện đang giao dịch ở mức 985 USD/tấn (+41% YTD). Giá HRC tại EU là 800 USD/tấn (+17% YTD), HRC tại Việt Nam là 675 USD/tấn (+11% YTD) và HRC tại TQ là 630 USD/tấn (+5% YTD).

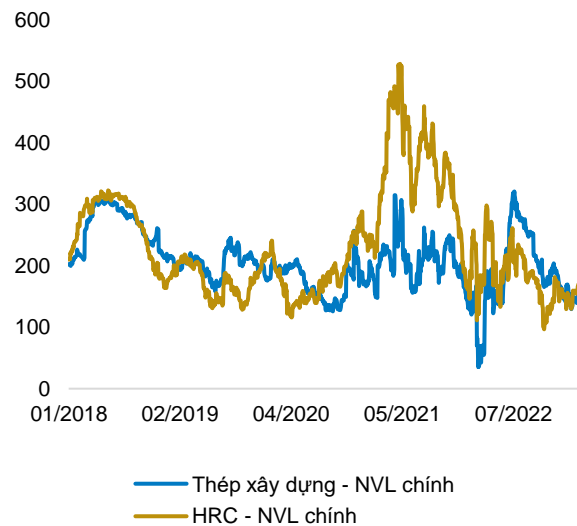
Tuy vậy, giá than cốc và quặng sắt cũng tăng trong thời gian vừa qua khiến biên lợi nhuận không cải thiện quá lớn. Cụ thể, giá than cốc đang giao dịch ở mức 352 USD/tấn và giá quặng sắt đang giao dịch ở mức 124 USD/tấn.

**Lợi nhuận lò cao tại 247 công ty sản xuất thép tại TQ (đơn vị: CNY/tấn)**



Nguồn: Mysteel, iFind, Guohai Liangshi Futures Research Institute

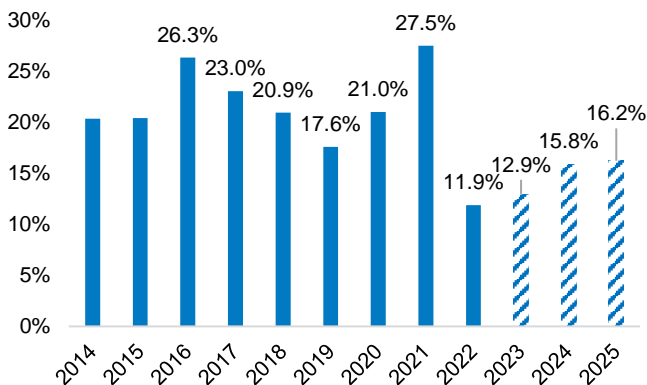
**Lợi nhuận mảng thép của HPG (USD/tấn)**



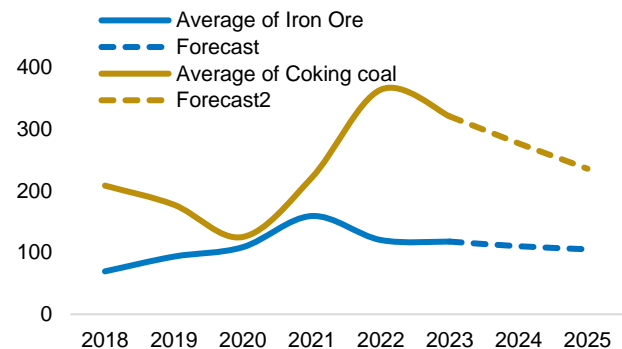
Nguồn: BVSC Tổng hợp

Triển vọng năm 2023: Chúng tôi dự báo giá thép có thể sẽ bị điều chỉnh giảm sau Q1/2023 khi nhu cầu thực sự tại các thị trường tiêu thụ chính là Mỹ, EU trong năm 2023 vẫn gặp nhiều khó khăn trong bối cảnh lãi suất cao và tăng trưởng chậm lại. Tại thị trường Trung Quốc, tăng trưởng đầu tư cơ sở hạ tầng dự kiến giảm xuống 0,5% yoy so với mức 9,6% yoy của năm 2022. Thị trường BĐS khó khăn khi các gói hỗ trợ chưa đến được những DN BĐS gặp khó khăn về thanh khoản nhất.

**Biên gộp**



**Giá than cốc và quặng (USD/tấn)**

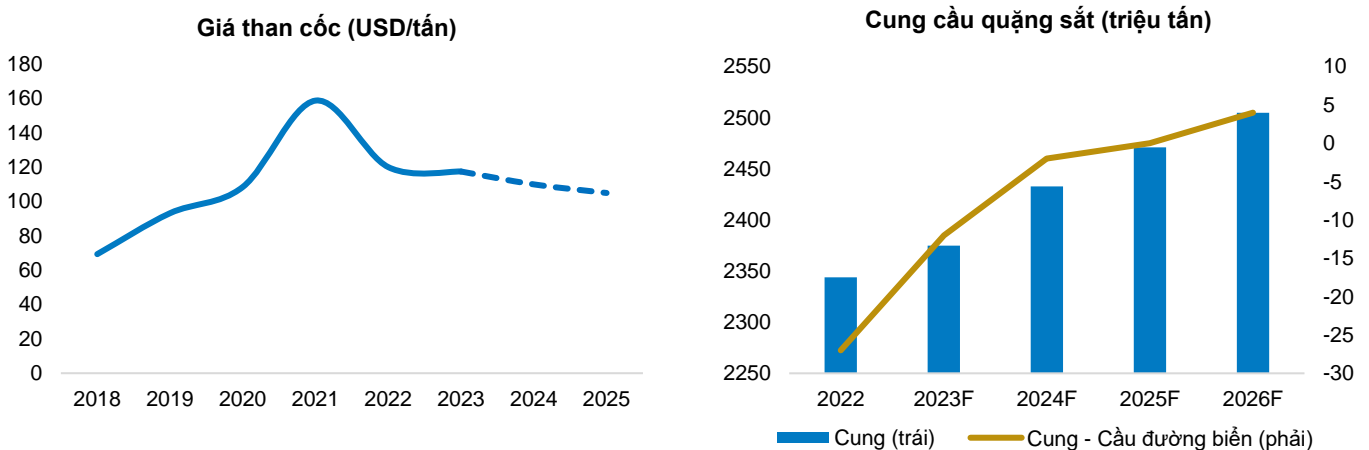


Nguồn: BVSC Tổng hợp

## Giá NVL đầu vào dự báo giảm

**Dự báo giá quặng sắt năm 2023 trung bình ở mức 111 USD/tấn (-11% y/y).** Nhìn chung, nhu cầu tiêu thụ thép yếu là nguyên nhân giá quặng sắt trung bình giảm so với năm 2022. S&P Global dự báo sản lượng sản xuất thép tại Trung Quốc giảm 0,7% y/y trong năm 2023 do thị trường BĐS vẫn đang khó khăn. Ngành thép cũng hiện đang có biên lợi nhuận tương đối thấp nên các hoạt động sản xuất vẫn đang ở mức cầm chừng khiến nhu cầu tiêu thụ quặng sắt yếu.

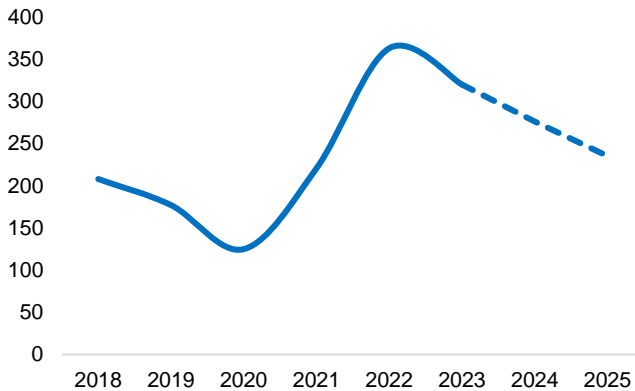
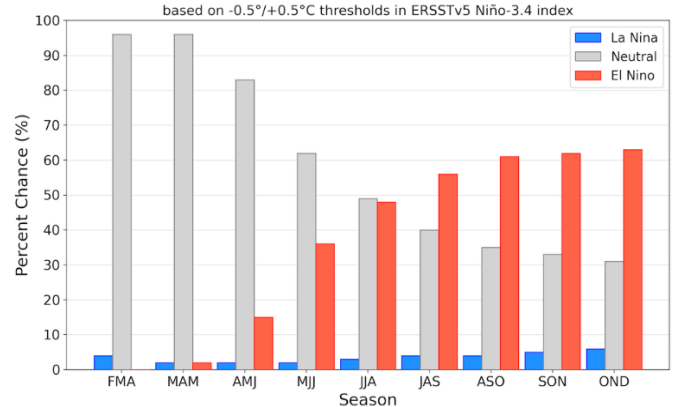
Nhìn trong ngắn hạn Q1/2023. Giá quặng sắt đang có đà hồi phục khá tốt lên mức quanh 124 USD/tấn (+6% YTD) so với mức đáy gần khoảng 90 USD/tấn trong tháng 10. Giá quặng hồi phục chủ yếu nhờ các yếu tố ngắn hạn về mùa vụ như thời tiết xấu tại Brazil, Trung Quốc khiến hoạt động khai thác bị suy giảm và hoạt động đầu cơ trước các kỳ vọng Trung Quốc mở cửa trở lại và dỡ bỏ các chính sách Zero Covid. Chúng tôi dự báo đà tăng sẽ duy trì trong Q1 và sau đó có thể sẽ suy giảm khi nhu cầu tiêu thụ thực tế chưa hồi phục đáng kể và tồn kho thép sau giai đoạn đầu cơ vừa qua tăng lên gây áp lực lên nhu cầu tiêu thụ quặng.



Nguồn: SP Global, BVSC Tổng hợp

Giá than cốc hiện tại vẫn đang neo tương đối cao và tăng so với cuối năm 2022 do: (1) nguồn cung bị giảm do thời tiết tại Úc tiếp tục chịu ảnh hưởng mưa nhiều; (2) Trung Quốc dỡ các lệnh cấm đối với nhập khẩu than từ Úc khiến giá than tại Úc tăng lên; và (3) các quốc gia khó tiếp cận nguồn cung than cốc từ Nga do các lệnh trừng phạt.

**Chúng tôi dự báo giá than cốc năm 2023 ở mức 320 USD/tấn (-11% y/y).** Về tổng quan, chúng tôi đánh giá yếu tố thời tiết mưa nhiều tại Úc sẽ mang tính thời điểm. Theo Cục khí tượng thủy văn Úc (BoM), hiện tượng La Nina đã chấm dứt và dự báo sẽ bắt đầu hiện tượng El Nino với xác suất 50% trong năm 2023. La Nina khiến lượng mưa tăng lên tại khu vực phía đông của Úc, nơi nhiều các mỏ khai thác than mỡ, than cốc. Điều này sẽ giúp quá trình khai thác than thuận lợi hơn giúp nguồn cung than hồi phục. Ngoài ra, nhu cầu tiêu thụ than cốc bị giảm xuống do hoạt động sản xuất thép năm 2023 dự báo cắt giảm sản lượng. Điều này sẽ khiến giá than cốc có xu hướng giảm dần. Tuy nhiên, do nguồn cung than cốc từ Nga vẫn khó tiếp cận nên mức giá than cốc dự báo có thể vẫn neo cao trong 1-2 năm tới.

**Giá than (USD/tấn)**

**Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued Mar. 2023)**


Nguồn: Columbia Climate School, BVSC Tổng hợp

### Định giá

Chúng tôi định giá HPG dựa trên 2 phương pháp chính là phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) sử dụng FCFF và phương pháp so sánh sử dụng P/E. Chúng tôi sử dụng tỷ trọng 50% cho giá mục tiêu cho mỗi phương pháp.

Mô hình định giá	Giá trị (VNĐ/cp)	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
DCF	38.366	50%	19.183
P/E	14.183	50%	7.092
<b>Giá bình quân (VNĐ/cp)</b>			<b>26.275</b>

### Định giá theo phương pháp DCF

Kết quả	
WACC	14,12%
Tăng trưởng năm cuối	2%
<b>Giá trị doanh nghiệp (Enterprise Value)</b>	<b>246.506</b>
+ Tiền và tương đương tiền	34.593
- Nợ ngắn hạn và dài hạn	57.900
- Cổ đông thiểu số không kiểm soát	106
<b>Giá trị thị trường vốn chủ sở hữu</b>	<b>223.093</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	5.814.785.700
<b>Giá mục tiêu của cổ phiếu (VNĐ/cp)</b>	<b>38.366</b>

Dự phóng FCFF (đơn vị: tr.VNĐ)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
<b>EBIT</b>	<b>13.065</b>	<b>17.556</b>	<b>19.780</b>	<b>20.365</b>	<b>20.925</b>	<b>21.511</b>
- Thuế	-1.550	-2.083	-2.346	-2.416	-2.482	-2.552
+ Khấu hao	6.817	6.885	6.921	6.972	7.051	7.128
- Thay đổi vốn lưu động	4.469	-782	-2.746	-660	-684	-698
- CAPEX	-764	-805	-884	-903	-925	-947
<b>FCFF</b>	<b>22.037</b>	<b>20.771</b>	<b>20.725</b>	<b>23.357</b>	<b>23.885</b>	<b>24.442</b>
Hệ số chiết khấu	1,1	1,3	1,5	1,7	1,9	2,2
<b>Giá trị hiện tại (PV) của FCF</b>	<b>19.311</b>	<b>15.950</b>	<b>13.945</b>	<b>13.773</b>	<b>12.341</b>	<b>11.067</b>

### Định giá theo phương pháp P/E

Chúng tôi So sánh với các doanh nghiệp khác trong ngành có lĩnh vực hoạt động chính trong ngành thép và tính P/E trung bình lịch sử trong 5 năm của HPG. Chúng tôi sử dụng 6 doanh nghiệp và tính mức P/E trung bình là 8,26x, P/E trung bình trong quá khứ của HPG là 8,23x. Giá mục tiêu tương ứng cho HPG năm 2023 sẽ là 14.202 VNĐ/cp.

Doanh nghiệp tương tự	PE trung bình 5 năm
HMC	3,35
HSG	10,65
NKG	5,99
POM	19,40
TLH	2,88
VGS	7,27
<b>Trung bình</b>	<b>8,26</b>

Chỉ tiêu	Giá trị
P/E trung bình các doanh nghiệp tương tự	8,26
P/E lịch sử 5 năm gần nhất	8,23
P/E mục tiêu	8,24
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	14.183

### Khuyến nghị

Ngành thép được kỳ vọng hồi phục trong năm 2023 với động lực chính đến từ Trung Quốc mở cửa và tăng trưởng trở lại của ngành BĐS tại khu vực này. Trong khi đó, tiêu thụ nội địa của Việt Nam có thể vẫn khó khăn nhưng mức suy giảm không quá lớn nhờ tiêu thụ dân dụng và đầu tư công vẫn có tín hiệu tốt.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu HPG trong triển vọng hồi phục ngành thép năm 2023. HPG là doanh nghiệp thép có quy mô lớn nhất tại Việt Nam và có sức khỏe tài chính tốt, bảng cân đối kế toán lành mạnh. HPG có tiềm năng dài hạn lớn khi hoàn thành dự án Dung Quất 2 sẽ giúp nâng công suất thép thô lên gấp 1,6 lần tương đương 14 triệu tấn/năm.

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu là **26.275 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 31/03/2023 là **26%**.



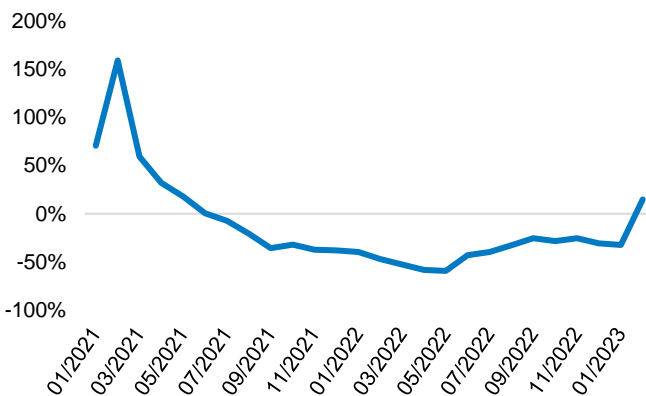
## Phụ lục

**Cập nhật dự án Dung Quất 2** dự kiến hoàn thành vào giữa năm 2025, chậm hơn 6 tháng so với kế hoạch do Hòa Phát chủ động giãn tiến độ trong bối cảnh thị trường thép vẫn đang gặp nhiều khó khăn và để hạn chế đầu tư cơ sở vật chất quá lớn trong bối cảnh lãi vay đang ở mức cao và LNST của HPG đang ở mức thấp. Hiện dự án đã giải ngân được khoảng 7.500 tỷ đồng, dự kiến giải ngân hơn 24.000 tỷ đồng trong 2023, 24.000 tỷ đồng trong 2024 và 14.500 tỷ trong 2025.

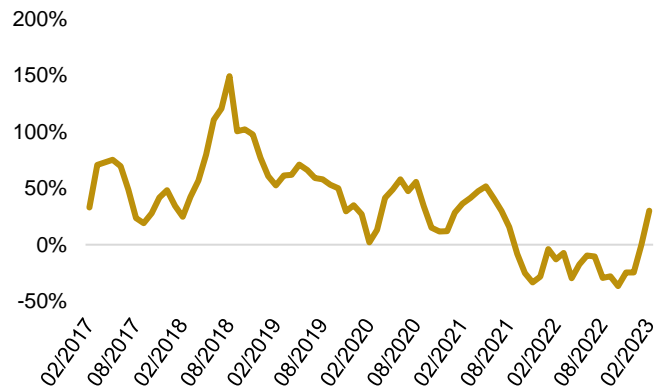
**Thị trường BĐS Trung Quốc:** Trong tháng 2 thị trường BĐS tại Trung Quốc đang có những dấu hiệu khởi sắc. Doanh thu của top 100 nhà phát triển BĐS tại Trung Quốc lần đầu tăng trưởng dương y/y kể từ tháng 07/2021. Chỉ số giá nhà ở cũng tăng lên lần đầu kể từ ngày 30/09/2021. Diện tích nhà được khởi công xây vẫn giảm nhưng mức độ không lớn.

Những dấu hiệu phục hồi của thị trường BĐS đến từ các nguyên nhân: (1) các chính sách hỗ trợ của Trung Quốc cho các nhà phát triển BĐS giúp các dự án tiếp tục được triển khai và nguồn cung được cải thiện; (2) lãi suất vay mua nhà tiếp tục được hạ thấp; (3) Trung Quốc mở cửa giúp niềm tin phục hồi; và (4) Mục tiêu chính sách của Trung Quốc là hạ cánh mềm thị trường BĐS thay vì tăng trưởng nóng. Tuy nhiên, chúng tôi hiểu rằng đây là những tính toán dựa trên nền thấp của năm 2022.

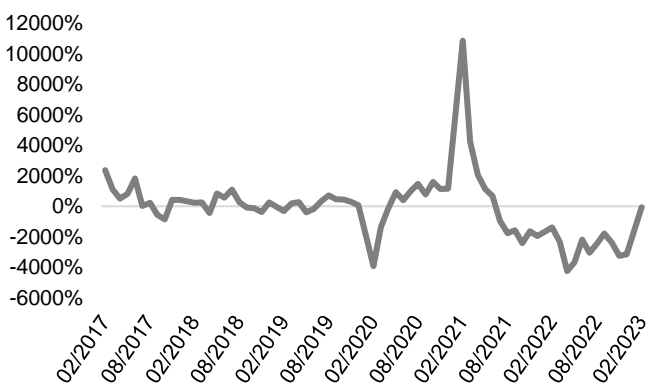
**Tăng trưởng doanh thu Top 100 nhà phát triển BĐS tại Trung Quốc**



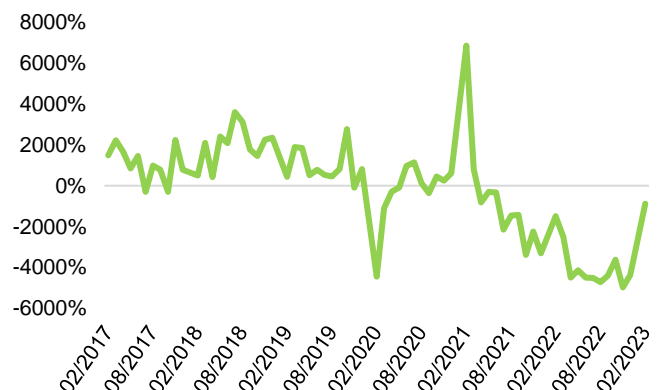
**Thay đổi m/m giá nhà ở tại Trung Quốc**



**Tăng trưởng y/y diện tích nhà ở được bán**



**Tăng trưởng y/y diện tích nhà bắt đầu xây mới**



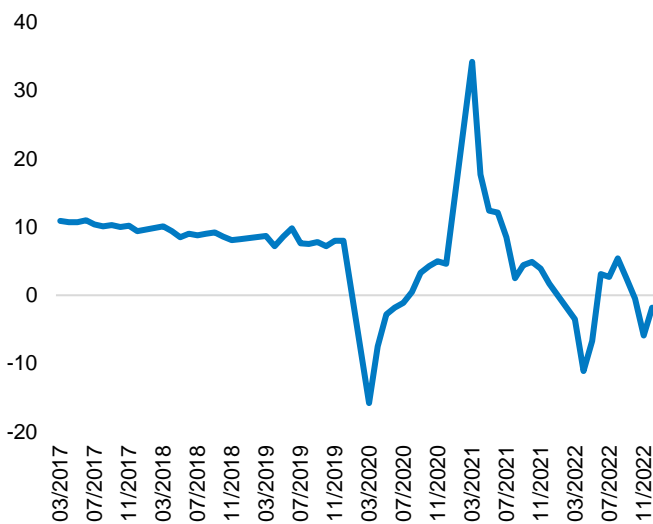
Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp



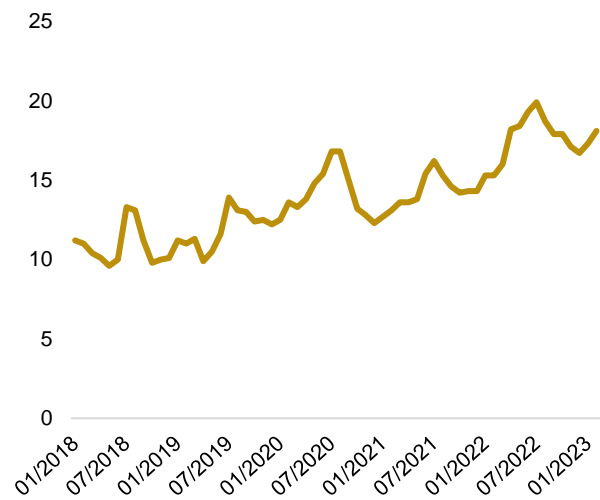
Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS Trung Quốc tiếp tục hồi phục nhưng với tốc độ từ từ và cải thiện tốt từ 2H2023. Thị trường phục hồi dựa trên các cơ sở các chính sách hỗ trợ của Chính phủ từ việc tiếp tục đẩy mạnh đầu tư CSHT và duy trì mặt bằng lãi suất thấp và các chính sách hỗ trợ tài chính cho nhà phát triển BĐS gặp khó khăn về tài chính. Về mặt chính sách, Trung Quốc sẽ hạn chế các đợt suy giảm nữa của thị trường BĐS vì có thể gây ra rủi ro về mặt hệ thống (systematic risk). Ngoài ra, mục tiêu năm 2023 của Chính phủ Trung Quốc là hồi phục phát triển trong khi ngành BĐS và các ngành phụ trợ đóng góp tới hơn 25% GDP nên Trung Quốc sẽ cần nhiều chính sách hỗ trợ thị trường trong thời gian tới.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng 2H2022 thị trường mới có thể hồi phục mạnh do niềm tin người tiêu dùng đối với thị trường BĐS vẫn chưa ở mức cao và cần có thời gian trong thời gian tới để hồi phục. Ngoài ra, các chỉ số vĩ mô như tăng trưởng bán lẻ và tỷ lệ thất nghiệp vẫn chưa tích cực. Việc Trung Quốc sẽ giúp triển vọng kinh tế dần hồi phục và giúp thúc đẩy thị trường BĐS Trung Quốc mạnh mẽ hơn trong 2H2022.

**Tăng trưởng y/y bán lẻ Trung Quốc**



**Tỷ lệ thất nghiệp tại thành thị (tuổi 16-24)**



Nguồn: Bloomberg, BVSC Tổng hợp

**Triển vọng tiêu thụ thép từ đầu tư cơ sở hạ tầng tại Trung Quốc:** Dự báo tiêu thụ thép từ cơ sở hạ tầng tăng 2,3% y/y lên mức 231,4 triệu tấn. Giảm so với mức tăng 5,1% của năm 2022. Nguyên nhân do mức tăng từ đầu tư cơ sở hạ tầng chậm lại bởi: (1) Các tỉnh tại Trung Quốc bị giảm nguồn thu ngân sách khiến hoạt động đầu tư chậm lại. Tổng giá trị bán hàng bất động sản trong năm 2022 đã giảm 26,7%. Cụ thể, tính đến thời điểm hiện tại, tổng mức đầu tư công cho các dự án của các tỉnh đã công bố đạt 1.018 tỷ USD, tăng 0,5% y/y so với mức tăng 9,6% của năm 2021; và (2) thị trường BĐS dự kiến hồi phục nên các hoạt động đầu tư công không cần phải thúc đẩy quá mạnh nữa.

Dự báo nhu cầu thép (triệu tấn)	2021	2022	2023F	Tăng trưởng
Trung Quốc	952	914	932	2,0%
Các quốc gia Châu Á khác ngoài Trung Quốc	347	356	371	4,1%
EU & UK	165	159	156	-2,0%
USMCA	137	138	140	1,0%
Middle East	50	51	53	3,3%
Russia and other CIS	58	53	50	-6,6%
Central and South America	50	47	48	3,7%
Africa	39	40	42	4,2%
Other Europe	40	39	38	-2,0%
World	1.839	1.797	1.829	1,8%

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>149.680</b>	<b>141.409</b>	<b>121.782</b>	<b>128.464</b>
Giá vốn	-71.214	-108.571	-124.646	-106.061
Lợi nhuận gộp	41.108	16.763	15.721	20.358
Chi phí bán hàng	-2.120	-2.666	-1.623	-1.712
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.324	-1.019	-1.033	-1.090
Doanh thu tài chính	3.071	3.858	1.898	2.305
Chi phí tài chính	-3.732	-7.141	-3.667	-2.957
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>34.478</b>	<b>8.484</b>	<b>10.007</b>	<b>14.955</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	22.471	8.325	15.055	24.608
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.663	9.893	7.108	7.498
Hàng tồn kho	42.134	34.491	39.849	40.617
Tài sản cố định	69.281	70.833	64.859	58.860
<b>Tổng tài sản</b>	<b>178.236</b>	<b>170.336</b>	<b>173.341</b>	<b>178.057</b>
Nợ ngắn hạn	73.459	62.385	65.933	64.697
Nợ dài hạn	13.996	11.837	7.083	3.875
Vốn chủ sở hữu	90.781	96.113	100.325	109.485
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>178.236</b>	<b>170.336</b>	<b>173.341</b>	<b>178.057</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	66%	-6%	-14%	5%
Tăng trưởng LNST (%)	156%	-75%	18%	49%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	27%	12%	13%	16%
Lợi nhuận thuần biên (%)	23%	6%	8%	12%
ROA (%)	22%	5%	6%	9%
ROE (%)	46%	9%	10%	14%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	49%	44%	42%	39%
Tổng nợ/Tổng VCSH (%)	96%	77%	73%	63%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	7.708	1.459	1.721	2.572
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.296	16.529	17.253	18.829

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

**Tôi**, chuyên viên **Nguyễn Đức Hoàng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính  
khanhdl@bvsc.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản  
manhtd@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa Chất Cơ Bản  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888