

# TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP & TÔN MẠ 6T CUỐI 2022

## TRUNG TÍNH

Lạm phát gia tăng rủi ro suy giảm sản lượng



**MIRAE ASSET**

Securities

Tác giả: Nguyễn Đăng Thiện,  
[Thien.nd@miraeasset.com.vn](mailto:Thien.nd@miraeasset.com.vn)

**MỤC LỤC**

<b>CƠ HỘI CHO NGÀNH THÉP VÀ TÔN MẠ</b>	<b>3</b>
<b>NGÀNH THÉP TOÀN CẦU</b>	<b>4</b>
1. Sản lượng thép thế giới năm 2022 tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng	4
2. Lạm phát bào mòn sức mua	5
<b>NGÀNH THÉP VIỆT NAM</b>	<b>6</b>
1. Sản lượng suy giảm trong bối cảnh lạm phát tăng cao	6
2. Thị trường bất động sản khó phục hồi năm 2022	6
3. Dự phóng sản lượng toàn ngành 2022 & Rủi ro	8
<b>CÁC CÔNG TY KHUYẾN NGHỊ</b>	
1. CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)	10
2. CTCP Tập Đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)	11

## CƠ HỘI CHO NGÀNH THÉP & TÔN MẠ 6T CUỐI 2022

### Tổng quan ngành thép – tôn mạ 5T2022

Vấn đề lạm phát và giá thép quá cao có thể dẫn đến việc phục hồi cho ngành thép năm 2022 sẽ thấp hơn dự kiến. Lạm phát ở các quốc gia EU và Mỹ đã tăng mạnh, cụ thể lạm phát tháng 5/2022 ở EU là 8.1% (sv 2% CK), Mỹ là 8.3% (sv 5% CK), Đức là 8.7% (sv 2% CK). Chi phí tăng cao khiến sản lượng thép toàn cầu giảm mạnh. Trong 4T2022, sản lượng thép toàn cầu theo báo cáo của World Steel chỉ đạt 619.1 triệu tấn (-7.1% CK).

Việt Nam cũng không nằm ngoài vùng ảnh hưởng khi giá thép lẫn VLXD đều tăng cao, nhu cầu xây dựng đang chững lại. Tính hết 5T2022, sản lượng thép toàn ngành đạt 10.48 triệu tấn (-22% CK). Sản lượng xuất khẩu trong 5T2022 đạt 2.8 triệu tấn (-0.5% CK). Trong đó, sản lượng thép xây dựng xuất khẩu là sản phẩm tăng trưởng mạnh nhất, đạt 1.03 triệu tấn (+49% CK) đã giúp sản lượng thép xuất khẩu trong 5T2022 không suy giảm mạnh trong bối cảnh nhu cầu sắt thép cả thế giới suy giảm.

### Đánh giá triển vọng 6T cuối 2022

6T cuối 2022, chúng tôi hạ nhận định ngành thép từ **Tích Cực** xuống **Trung Tính** dựa trên các luận điểm: (i) Áp lực từ nguồn cung than cốc lẫn giá than tăng cao, bào mòn từ 3-6% biên lợi nhuận gộp các công ty thép, (ii) lạm phát chưa có dấu hiệu dừng lại và (iii) ngành bất động sản chững lại trong năm 2022.

### Luận điểm đầu tư

#### A. Thị trường toàn cầu và nguyên vật liệu:

**Than cốc là tâm điểm cho sự tăng giá nguyên vật liệu.** Trong bối cảnh cuộc chiến giữa Nga và Ukraine, giá than cốc tăng từ mức USD213/tấn vào tháng 12/2021 lên USD635/tấn vào tháng 3/2022 và duy trì ở mức trên USD 500/tấn trong tháng 5 và 6/2022.

**Ngành thép Việt Nam hưởng lợi từ cuộc chiến Nga – Ukraine.** Chúng tôi cho rằng thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục rộng mở trong năm 2022 dưới tác động từ chiến tranh giữa Nga – Ukraine. Hiện nay, ngành thép của Ukraine bị mất phần lớn sản lượng, Nga và Belarus phải chịu cấm vận. Việc thiếu hụt nguồn cung sẽ giúp các công ty thép Việt Nam sẽ hưởng lợi từ xuất khẩu, đặc biệt từ thị trường Châu Âu, nơi Nga, Ukraine và Belarus đang chiếm hơn 50% sản lượng xuất khẩu thép dệt và CRC.

#### B. Thị trường trong nước:

Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng ngành bất động sản sẽ khó hồi phục như kỳ vọng do các chính sách kiểm soát tín dụng bất động sản, và ngành thép sẽ bị ảnh hưởng trực tiếp về sản lượng. Cụ thể, các dự án nhà ở thương mại mới ở Hà Nội lẫn Tp. Hồ Chí Minh giảm lần lượt trên 30% và 60% và dự phóng chỉ phục hồi từ năm 2023.

Lượng thép tồn kho nội địa đến hết tháng 5/2022 đã đạt mức kỷ lục là 1.49 triệu tấn, tương đương sản lượng tháng 5/2022, so với trung bình 3 năm 2019-2021 chỉ ở mức 56% sản lượng tháng. Chúng tôi cho rằng việc lượng hàng tồn kho quá cao đã khiến các công ty thép buộc hạ giá bán nhằm kích cầu, khiến giá thép trong đầu tháng 6/2022 đã giảm về mức 16.8 triệu đồng/tấn, giảm 2.1 triệu đồng/tấn sv lúc đỉnh.

Chúng tôi hạ 15% dự phóng sản lượng thép toàn ngành năm 2022 về 27.76 triệu tấn (-10% CK), riêng sản lượng xuất khẩu đạt mức 7.6 triệu tấn (+1% CK).

### Cổ phiếu khuyến nghị

- CTCP Thép Nam Kim – MUA – TP: VND27,800/cp – Upside: +48.6%
- CTCP Tập Đoàn Hòa Phát – MUA – TP: VND32,000/cp – Upside +45%

### Rủi ro

- Các công ty thép và tôn mạ thường có yếu tố đầu cơ giá quặng sắt và HRC, nếu giá HRC giảm mạnh sẽ khiến giá bán của các công ty tôn mạ và ống thép điều chỉnh.
- Giá than cốc cao có thể bào mòn biên lợi nhuận của các công ty ngành thép.
- Rủi ro về chính sách.
- Rủi ro về lạm phát làm suy yếu nguồn cung

## A. TRUNG QUỐC TIẾP TỤC CHÍNH SÁCH ZERO COVID - SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ TOÀN CẦU SUY GIẢM TRONG BỐI CẢNH LẠM PHÁT TĂNG CAO

### 1. Giá bán thép Trung Quốc sụt giảm khi chính sách zero Covid có hiệu lực

#### a. Giá thép nội địa Trung Quốc liên tục tạo đáy do nhu cầu sụt giảm từ chính sách Zero Covid và hệ quả của quá trình thắt chặt chính sách bất động sản

Trung Quốc vẫn là quốc gia chiếm tỷ trọng số một trong ngành thép thế giới, với tổng sản lượng năm 2021 đạt 1.032 tỷ tấn (-3% CK), chiếm 53% sản lượng thép toàn cầu. Trong năm 2022, sản lượng thép của Trung tiếp tục suy giảm trong Q1/2022 để đảm bảo kiểm soát phát thải trong kỳ đại hội Olympic mùa Đông.

Hình 1. Giá thép vẫn ở Trung Quốc giai đoạn 2018-6T2022 (CNY/Tấn)



Nguồn: Statista, Worldsteel, MAS Research Vietnam

Ngoài ra, năm 2022 cũng là năm đầu tiên trong giai đoạn 2016 – 2022, thị trường bất động sản Trung Quốc chứng kiến hiện tượng nguồn cung bất động sản không có sự tăng trưởng. Theo báo cáo của Tổng cục thống kê Trung Quốc, tổng mức đầu tư vào bất động sản của Trung Quốc trong tháng 4/2022 đạt 1.12 triệu tỷ yuan (CNY) (-10% CK). Tổng diện tích sàn đang xây dựng trong T4/2022 đạt 5.78 tỷ m<sup>2</sup> (-0.1% CK), lần đầu tiên giảm trong sáu năm. Tính riêng trong T4/2022, tổng diện tích sàn nhà ở tại Trung Quốc đã giảm tới 42.5% CK, tương đương mức 74.17 triệu m<sup>2</sup>.

Thị trường Trung Quốc đang trải qua quá trình hạ cánh của các chính sách siết chặt bất động sản, cụ thể là chính sách “3 lần ranh” áp dụng từ tháng 8/2021. Chỉ số tăng giá bán nhà của các dự án mới đã giảm từ 4.9% trong tháng 7/2021 xuống 0.7% trong tháng 5/2022. Diện tích bán nhà ở thương mại tại Trung Quốc trong 4T2022 giảm mạnh, đạt 397 triệu m<sup>2</sup> (-20.9% CK), trong đó riêng doanh số diện tích chung cư thương mại giảm 25.4% CK.

Tác động của giãn cách xã hội đã khiến sản lượng thép xuất khẩu trong 4T2022 của Trung Quốc chỉ đạt 18.2 triệu tấn (-29.2% CK). Giá thép nội địa Trung Quốc giảm 23% so với mức đỉnh kỷ lục trong năm 2021 về mức CNY4,600/tấn.

#### b. Sản lượng thép toàn cầu đi ngược mọi dự đoán khi giảm 7% trong 4T2022 trong bối cảnh lạm phát cao kỷ lục

Trong 4T2022 tổng sản lượng thép toàn cầu theo báo cáo của Worldsteel đạt 619 triệu tấn (-7.1%

CK). Riêng sản lượng của Nga và các nước khối Liên Xô cũ giảm mạnh nhất, đạt 31.3 triệu tấn trong 4T2022 (-11% CK). Nga và Ukraine là hai nước có tỷ trọng sản xuất lớn nhất trong khối, với hơn 85% sản lượng, tuy nhiên hiện nay hầu như chỉ có Nga có thể sản xuất nhưng trong tình trạng bị cấm vận. Do đó chúng tôi dự phóng sản lượng thép của Nga và Ukraine trong năm 2022 dự kiến chỉ đạt 64 triệu tấn (-13.6% CK).

**Bảng 1: Sản lượng thép 4 tháng đầu năm 2022 của một số khu vực thành viên theo thống kê của World Steel**

Đơn vị: triệu tấn	T4/2022	% CK	4T2022	% CK
Châu Á và Châu Đại Dương	121.4	-4.0	452.6	-7.7
EU (27 nước)	12.3	-5.4	48.9	-4.7
Bắc Mỹ	9.4	-5.1	37.4	-2.3
Nga và các nước khối Liên xô cũ	7.3	-18.4	31.3	-11.0
<b>Tổng 64 nước thành viên</b>	<b>162.7</b>	<b>-5.1</b>	<b>619.1</b>	<b>-7.1</b>

Nguồn: Worldsteel, Worldsteel Press, Mirae Asset Vietnam

**c. Hạ dự phóng sản lượng thép toàn cầu trong năm 2022 trước áp lực từ lạm phát và nhu cầu từ Trung Quốc suy giảm**

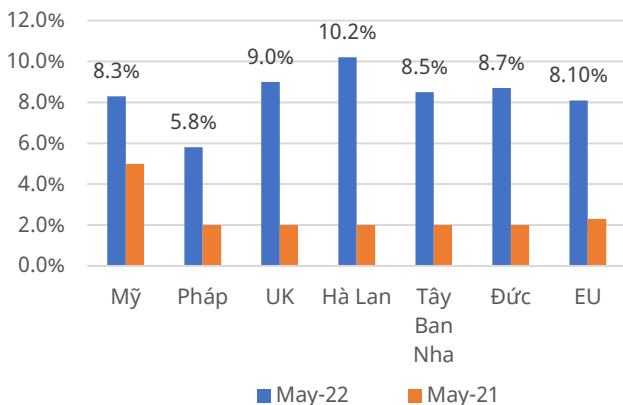
Chúng tôi quan ngại về hệ quả của (1) chiến tranh giữa Nga – Ukraine, và (2) chính sách zero Covid.

Hiện tại, lạm phát ở các nước có chi tiêu công lớn nhất khối EU như Hà Lan, Đức trong tháng 5/2022 đều công bố số liệu vượt 8%. Lạm phát tính chung khối EU trong tháng 5/2022 đạt 8.1% (sv 2% trong tháng 5/2021). Số liệu lạm phát ở Mỹ cùng thời điểm đạt 8.3%, xấu hơn dự báo ở mức 8.1%.

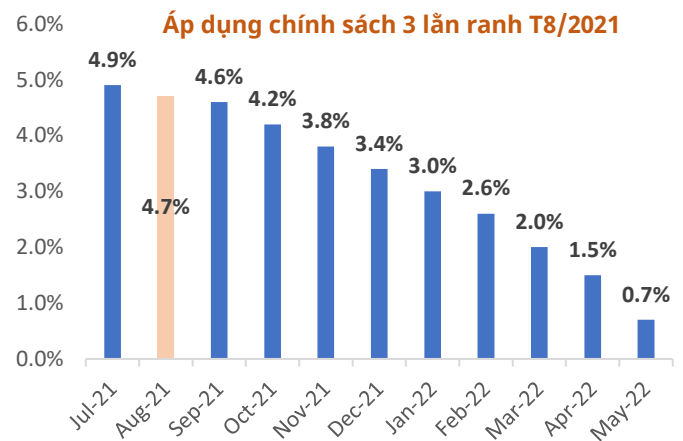
Bất chấp việc chính phủ Trung Quốc đã lùi thời hạn đỉnh phát thải CO2 đối với ngành thép từ năm 2025 xuống 2030 cùng với gói kích thích kinh tế trị giá tối đa 586 tỷ USD, chúng tôi vẫn cho rằng trong ngắn hạn các chính sách hỗ trợ sẽ không bù đắp được sản lượng suy giảm từ ảnh hưởng của lạm phát. Do đó, chúng tôi dự phóng sản lượng thép Trung Quốc năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 1 tỷ tấn (+0% CK) và 1.07 tỷ tấn (+7% CK).

Đồng thời chúng tôi hạ 6% dự phóng sản lượng thép toàn cầu trong năm 2022 chỉ đạt 1.9 tỷ tấn (-2% CK). Chúng tôi cho rằng các nước có chi phí sản xuất cao như Nhật, EU hay Mỹ sẽ buộc phải giảm sản lượng nhiều hơn và các nước có chi phí sản xuất cạnh tranh như Ấn Độ, Việt Nam hay Trung Quốc có thể hưởng lợi ở mảng xuất khẩu khi bù đắp được sản lượng cắt giảm của các nước có chi phí sản xuất cao.

**Hình 2: Lạm phát tăng cao**



**Hình 3: Chỉ số tăng giá nhà mới ở Trung Quốc theo tháng**



Nguồn: PBOC, Euroindicators, Euro Stats, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

**2. Giá nguyên liệu đầu vào như than cốc, quặng sắt dưới biến động địa chính trị toàn cầu**

Chúng tôi duy trì quan điểm giá than cốc sẽ tiếp tục ở mức cao trên USD450/tấn và giá quặng sắt sẽ giao động quanh mức USD130-150/tấn.

**a. Giá quặng sắt và than cốc**

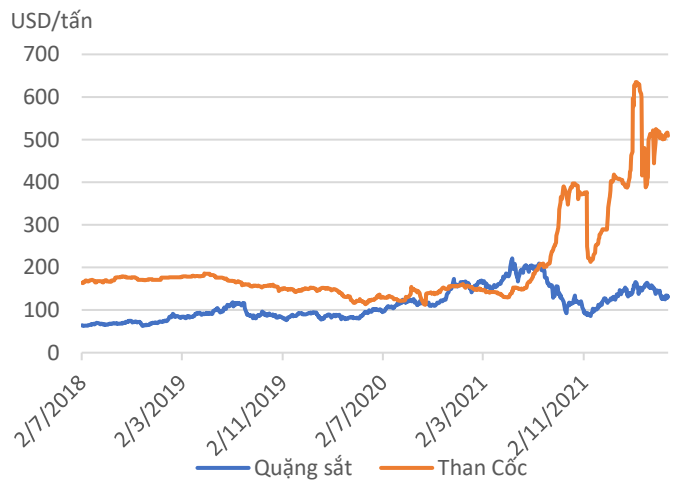
**Quặng sắt:** Giá quặng sắt sàn Thượng Hải trong tháng 5/2022 đã có lúc tăng lên mức USD140/tấn trước kỳ vọng Trung Quốc sẽ dỡ cách ly. Tuy nhiên việc chính sách zero-Covid vẫn được duy trì đã khiến giá quặng sắt điều chỉnh về mức USD130/tấn trong tháng 6/2022. Chúng tôi dự đoán trong 6T cuối 2022, trong bối cảnh nhu cầu thép toàn cầu yếu, giá quặng sắt sẽ giao động ở mức USD110-130/tấn, thấp hơn 28% CK.

**Than cốc:** Giá than cốc tiếp tục duy trì ở mức trên USD500/tấn trong tháng 5 và 6/2022 khi nguồn cung từ Nga bị gián đoạn trong bối cảnh năm 2022 mùa đông kéo dài hơn bình thường. Chúng tôi dự phóng giá than cốc trong Q3/2022 sẽ tiếp tục duy trì ở mức từ USD450-550/tấn.

Hình 4: Diễn biến giá HRC sàn Thượng Hải 2015 – 06/2022



Hình 5: Giá quặng sắt và than cốc 2015 – 06/2022

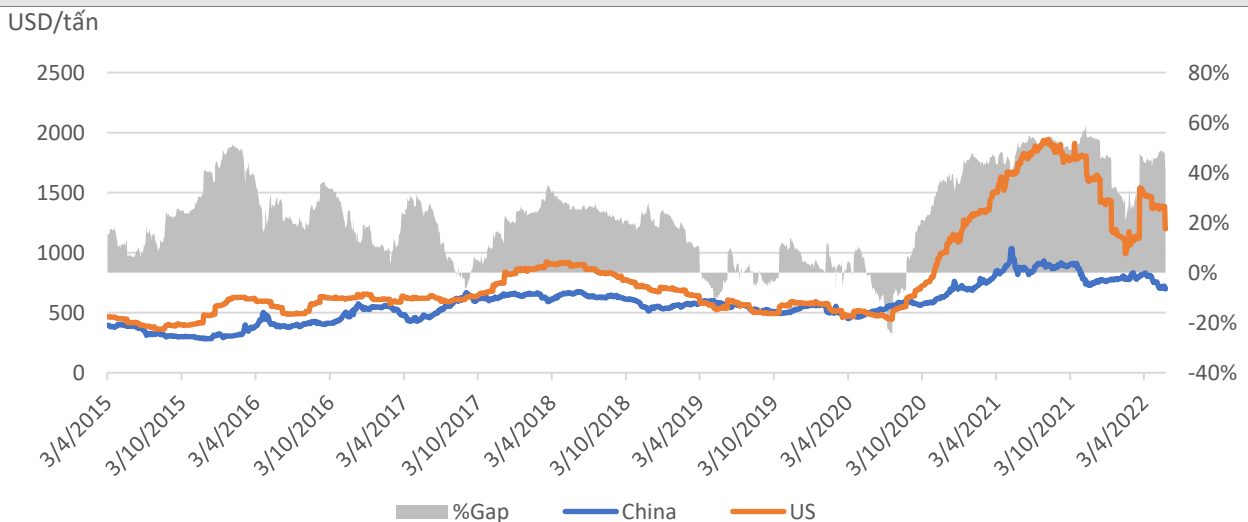


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam, Reuters

**b. Giá HRC toàn cầu duy trì xu hướng giảm**

Trong 6T cuối 2022, chúng tôi cho rằng giá HRC sẽ điều chỉnh giảm từ 15%-20% bất chấp việc giá nguyên liệu đầu vào tăng cao do nhu cầu từ ngành xây dựng toàn cầu chậm lại đáng kể. Giá HRC ở Mỹ và Trung Quốc đều có dấu hiệu điều chỉnh trong tháng 5/2022. Trong tháng 6/2022, giá HRC ở Mỹ đạt USD1,200/tấn, ở Trung Quốc đã về mức USD722/tấn.

Hình 6. Chênh lệch giữa giá HRC Trung Quốc và Mỹ 2015-6T2022



Nguồn: Bloomberg, MAS Research Vietnam

## B. NGÀNH THÉP VIỆT NAM – SẢN LƯỢNG TÍCH CỰC NHƯNG RỦI RO GIA TĂNG

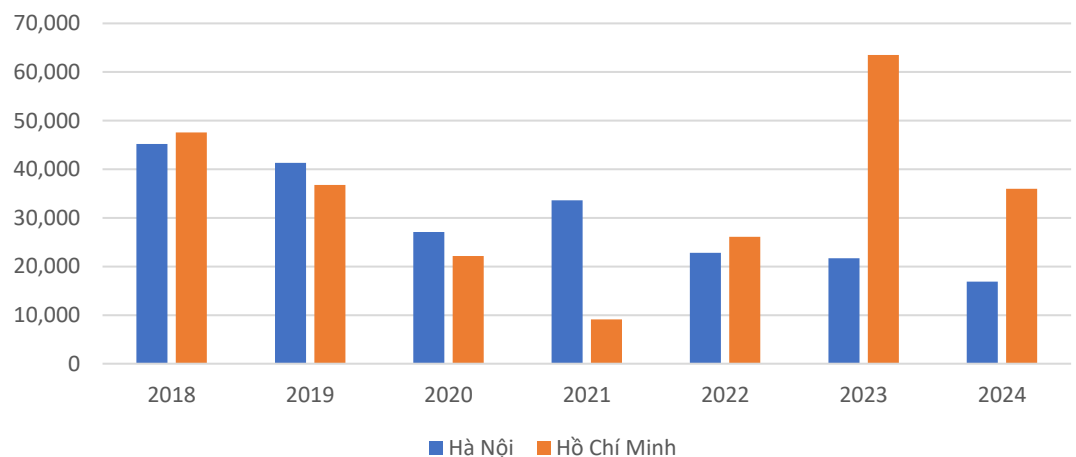
### 1. Sản lượng 5T22 toàn ngành thép suy giảm trước áp lực lạm phát

Trong tháng 5/2022, sản lượng thép và tôn mạ toàn ngành đã có sự sụt giảm mạnh, chỉ đạt 1.493 triệu tấn (-49% CK). Tính hết 5T2022, sản lượng thép toàn ngành đạt 10.48 triệu tấn (-22% CK). Sản lượng xuất khẩu trong 5T2022 đạt 2.8 triệu tấn (-0.5% CK). Trong đó, sản lượng thép xây dựng xuất khẩu là sản phẩm tăng trưởng mạnh nhất, đạt 1.035 tấn (+49% CK).

Nhìn rộng ra các loại vật liệu xây dựng khác đều có sự tăng giá mạnh, trong đó giá xi măng và cát trong tháng 6/2022 đã tăng thêm trung bình 20% và 35% CK. Qua đó, giá xây dựng cũng trực tiếp tăng theo tương ứng. Theo khảo sát của chúng tôi, chi phí xây dựng nhà thô theo hình thức trao tay đã tăng từ mức 3 – 3.5 triệu VND trong Q3/2020 lên 6.5-7.5 triệu VND trong tháng 6/2022 ở khu vực Đồng Nai và Bình Dương. Việc đơn giá xây dựng tăng cao sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến nhu cầu ngành thép trong ngắn hạn trong bối cảnh thu nhập của người dân giai đoạn 2020 – 2021 đã bị ảnh hưởng do dịch bệnh, qua đó tâm lý chờ giá giảm sẽ diễn ra trong 6T cuối 2022.

Nhu cầu ngành thép vốn liên quan trực tiếp đến ngành bất động sản. Với việc dòng vốn cho thị trường bất động sản bị kiểm soát, chúng tôi cho rằng ngành bất động sản trong vòng 12 tháng tới sẽ khó khăn.

Hình 7. Dự kiến số lượng nguồn cung căn hộ mới ở Hồ Chí Minh và Hà Nội



Nguồn: Savills, CBRE, JLL, CFLD, MAS Research Vietnam

### 2. Điều chỉnh tổng sản lượng ngành thép trong năm 2022

Trong 6T cuối 2022, trước áp lực của lạm phát và kiểm soát tín dụng bất động sản, chúng tôi hạ 15% dự phóng sản lượng so với báo cáo trước đây. Cho cả năm 2022, chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn ngành năm 2022 sẽ đạt 27.76 triệu tấn (-10% CK), riêng sản lượng xuất khẩu đạt mức 7.6 triệu tấn (+1% CK), trong khi sản lượng thép tiêu thụ nội địa chỉ đạt 20.1 triệu tấn (-13.6% CK).

#### Rủi ro ngành thép – tôn mạ

**Rủi ro về biến động giá nguyên vật liệu.** Ngành thép và tôn mạ có rủi ro lớn do chi phí nguyên liệu chiếm 65-75% giá thành sản xuất. Đặc biệt trong ngành tôn mạ, giá HRC chiếm hơn 80% chi phí nguyên liệu đầu vào, khiến lợi nhuận của cả ngành biến động rất lớn theo HRC.

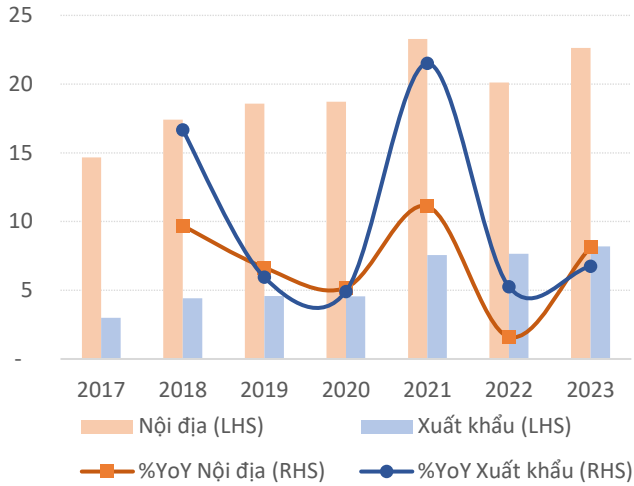
**Rủi ro về lạm phát khiến nhu cầu xây dựng giảm.** Từ Q3/2021 việc giá than tăng cao đã trực tiếp gây áp lực tăng giá lên toàn bộ ngành vật liệu xây dựng và nhiên liệu. Chúng tôi đánh giá trường hợp các loại VLXD không điều chỉnh, trong 6T cuối 2022 diện tích sàn xây dựng có thể suy giảm từ 3-5% CK.

**Rủi ro về các nhà sản xuất Trung Quốc tăng cường xuất khẩu.** Trong 4T2022, các nhà sản xuất Trung Quốc do ảnh hưởng của lệnh hạn chế khí CO2 và dẫn cách xã hội nên chỉ xuất khẩu 18.2 triệu tấn (-29.2% CK). Trong trường hợp 6T cuối 2022 các nhà sản xuất ở Trung Quốc hoạt động lại bình thường, thị trường thép có thể đối diện với nhiều khó khăn hơn khi các sản phẩm từ Trung Quốc thường có giá cạnh tranh

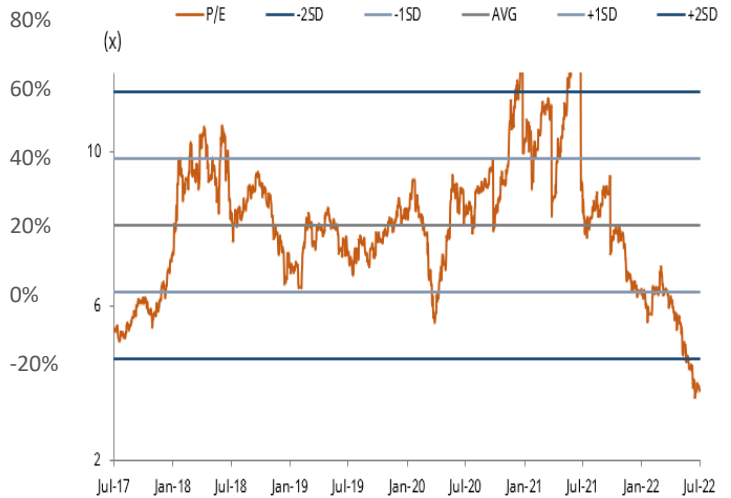
hơn nhờ ưu thế về quy mô sản xuất.

**Rủi ro về chính sách.** Nghị định 101/2021/NĐ-CP thông qua chủ trương tăng thuế xuất khẩu mặt hàng phôi thép nếu trong trường hợp giá thép tăng quá cao nhằm góp phần ổn định nguồn cung phôi thép, hạn chế việc xuất khẩu phôi thép để giữ lại cho sản xuất trong nước, bảo đảm sự phát triển bền vững của ngành thép trong dài hạn.

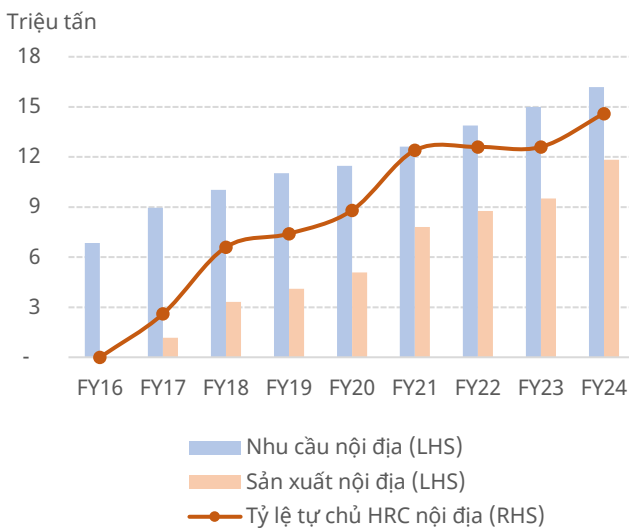
Hình 8. Dự phóng tăng trưởng sản lượng sản xuất đến 2023



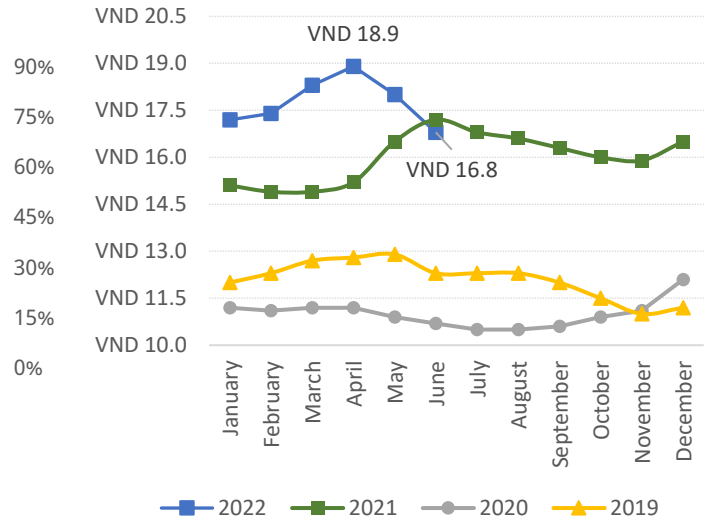
Hình 9. PE trung bình của HPG giai đoạn 2017 – 07/2022



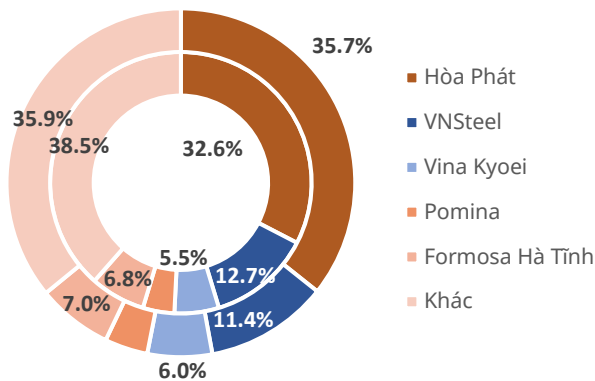
Hình 10. Dự phóng tăng trưởng sản lượng sản xuất HRC



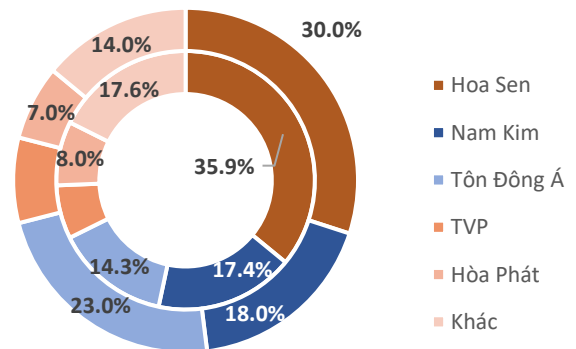
Hình 11. Giá thép xây dựng của Hòa Phát qua các tháng



Hình 12. Thị phần mảng thép xây dựng 5T2022 sv 2021



Hình 13. Thị phần mảng Tôn mạ 5T2022 sv 2021



Vòng trong: 2021; Vòng ngoài 5M22

Vòng trong: 2021; Vòng ngoài 5T2022

Nguồn: Finpro, VSA, Cafebiz, Mirae Asset Research Vietnam



# CTCP Thép Nam Kim

(HOSE: NKG)

## Mở rộng sản xuất với định hướng đi sâu vào các dòng sản phẩm xuất khẩu

**Mua**  
(Báo cáo cập nhật)  
**TP VND27,800**  
(Upside 48.6%)

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.  
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraasset.com.vn

### Luận điểm đầu tư

**Áp lực về chi phí đầu vào tăng nhưng giá HRC không tăng.** Thị trường HRC trong 6T2022 chứng kiến sự trái ngược khi chi phí đầu vào như than, nhiên liệu đốt đã tăng trên 50% nhưng giá HRC toàn cầu tiếp tục xu hướng giảm. Cụ thể, giá HRC Trung Quốc và Mỹ trong 6T2022 đã giảm về mức USD694/tấn và USD1,200/tấn, lần lượt giảm 10% và 25% so với thời điểm đầu năm. Chúng tôi cho rằng việc Trung Quốc hiện đang dư cung cũng như nhu cầu thép thế giới giảm khiến các nhà sản xuất HRC chủ động giảm biên lợi nhuận nhằm duy trì công suất. Do đó, chúng tôi cho rằng các nhà sản xuất tôn mạ trong năm 2022 sẽ mất từ 3-4% biên lợi nhuận gộp do không còn yếu tố đầu cơ về giá HRC hoặc bù lỗ hàng tồn khi giá HRC giảm liên tục trong 6T2022.

**Thị trường nội địa của NKG chịu nhiều khó khăn trước áp lực lạm phát và giá thép sụt giảm.** Sản lượng của NKG trong 5T2022 đã bắt đầu giảm, chỉ đạt 409,819 tấn (-9.3% CK). Trong đó, sản lượng xuất khẩu chiếm tới 66.8% tổng sản lượng. Đồng thời, mảng tôn mạ trong nước hiện nay đang dư thừa công suất, do đó năm 2022 chúng tôi dự phóng doanh thu của NKG chỉ đạt 26,568 tỷ đồng (-5.7% CK).

**Điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2022 – 2023.** Chúng tôi đồng thời điều chỉnh lợi nhuận ròng của NKG trong năm 2022 đạt 1,111 tỷ đồng (-50.1% CK). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng năm 2023 thị trường nội địa lẫn xuất khẩu sẽ hồi phục với sản lượng dự phóng đạt 1.162 triệu tấn (+10% CK). Doanh thu và lợi nhuận dự phóng tương ứng cho năm 2023 lần lượt đạt 27,763 tỷ đồng (+4.5% CK) và 1,701 tỷ đồng (+53% CK).

**Nam Kim đã thông qua kế hoạch xây dựng nhà máy mới tại KCN Mỹ Xuân B1.** Trong đó tổng mức đầu tư dự kiến là 4,500 tỷ đồng, với sản lượng kế hoạch là 1.2 triệu tấn. Nhà máy dự kiến chạy toàn bộ vào năm 2025, qua đó giúp tổng công suất NKG trong năm 2025 đạt 2.5 triệu tấn. Trong đó, các sản phẩm của nhà máy mới sẽ tập trung vào các dòng thép – tôn mạ lạnh phục vụ cho xuất khẩu và các sản phẩm để sản xuất đồ gia dụng với chất lượng cao.

### Khuyến nghị

Cổ phiếu NKG đã giảm hơn 50% so với mức đỉnh tháng 10/2021. Tuy nhiên, chúng tôi thấy định giá của NKG đã về mức rất hấp dẫn với PE TTM ở mức 2.1x. Hiện tại, NKG tiếp tục mở rộng sản xuất với định hướng đến các sản phẩm cấp cao cho thị trường xuất khẩu đi cùng với mức tài chính lành mạnh khi dự phóng EBIT/Lãi vay năm 2022 ở mức rất tốt là 7.8x. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NKG với định giá VND27,800/cp, tương ứng với PE mục tiêu 2022 là 5.5x.

### Dữ liệu quan trọng



Lợi nhuận HĐKD (22F, tỷ đồng)	1,302	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,923
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (22F, tỷ đồng)	1,820	Số lượng CP lưu hành (triệu)	263
Giá hiện tại (05/07/2022)	18,700	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	64.9
EPS (22F, %)	-50.1	Tỷ lệ sở hữu CD nước ngoài (%)	7.2
P/E (22F, x)	3.7	Beta (12M)	1.5
P/E thị trường (22F, x)	13.9	Thấp 25 tuần	15,600
VN-Index	1,181	Cao 52 tuần	47,083

### Thay đổi giá CP

	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-17.6	-38.9	-21.4
Tương đối	-9.2	-16.1	-8.6

### Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu (tỷ đồng)	14,812	12,177	11,560	28,173	26,568	27,763
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	390	63	509	2,739	1,302	1,916
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)	2.6%	0.5%	4.4%	9.7%	4.9%	6.9%
LNST (tỷ đồng)	57	47	295	2,226	1,111	1,701
EPS (VND)	263	217	1,352	10,190	5,087	7,790
ROE (%)	1.9%	1.6%	9.3%	38.9%	17.1%	21.6%
P/E (x)	25.1x	26.5x	8.3x	3.8x	3.7x	2.4x
P/B (x)	0.5x	0.5x	0.9x	1.5x	1.0x	0.8x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%	3%	10%

Ghi chú: Kết quả kinh doanh ghi nhận theo chuẩn mực kế toán VAS; LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ  
Nguồn: NKG, Mirae Asset VN Research dự phóng

# CTCP Tập đoàn Hòa Phát

(HOSE: HPG)

## Chi phí tăng cao nhưng định giá đã về mức hấp dẫn

**Mua**  
(Báo cáo cập nhập)  
TP VND32,000  
(Upside +45%)

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.  
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraesasset.com.vn

### Định giá và khuyến nghị

Trong năm 2022, sản lượng của HPG có thể tăng chậm hơn so với dự phóng trước đây của chúng tôi 5% do áp lực từ lạm phát và các chính sách bất động sản. Nhưng với cơ cấu tài chính lành mạnh và chiến lược mở rộng sản xuất, cùng với PE TTM hiện tại đã điều chỉnh về mức 3.6x chúng tôi cho rằng định giá của HPG hiện tại rất hấp dẫn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu Hòa Phát (HPG VN) với giá mục tiêu VND32,000/cp (đã điều chỉnh cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10:3). CP HPG đang giao dịch tại mức P/E forward 2022 là 4.0x, thấp hơn so với PE trung bình giai đoạn 2017 – 07/2022 ở mức 8.08x.

### Luận điểm đầu tư

**Sản lượng năm 2022F dự phóng đạt 9.25 triệu tấn (+4.5% CK), giá than tăng cao bào mòn biên lợi nhuận gộp và bắt đầu triển khai giai đoạn 2 khu liên hiệp Dung Quất**

- Trong 5T2022, tổng sản lượng của HPG đạt 3.6 triệu tấn thép (+5.4% CK). Trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt 587,192 tấn (+92% CK). Ngoài ra, trong 5T2022 sản lượng thép xây dựng đạt 1.9 triệu tấn (+27% CK).
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sản lượng của HPG từ tháng 6/2022 sẽ khó duy trì mức tăng trưởng trên 10% khi thị trường xây dựng nội địa bị ảnh hưởng nhiều từ lạm phát và kiểm soát tín dụng cho bất động sản. Do đó, chúng tôi hạ 3% dự phóng tổng sản lượng 2022 của HPG, đạt 9.2 triệu tấn (+4.5% CK). Trong đó, mảng tôn mạ và HRC bán thương mại đóng góp sản lượng lần lượt là 466,785 (+1% CK) tấn và 2.811 triệu tấn (+7% CK), chiếm 35% tổng sản lượng của HPG trong 2022F. Sản lượng thép xây dựng chúng tôi dự phóng trong năm 2022F đạt 4.059 triệu tấn (+7% CK). Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng mảng container sẽ được ghi nhận doanh thu từ Q3/2022. Chúng tôi dự phóng sản lượng container ghi nhận năm 2022 đạt 50,000 container, với doanh thu tương ứng đạt 3,000 tỷ đồng.
- Trên giả định giá thép xây dựng về mức 16.7 triệu/tấn và giá quặng điều chỉnh về mức USD125/tấn trong 6T2022, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG năm 2022 lần lượt đạt 145,259 (-3% CK) và 24,738 tỷ (-28.3% CK). Biên lợi nhuận gộp giảm 6.7% trong dự phóng năm 2022F, về mức 20.8% do áp lực từ chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao trong bối cảnh nhu cầu nội địa yếu. Đặc biệt giá than cốc, vốn chiếm trên 30% chi phí sản xuất trực tiếp của HPG đã tăng lên mức trên USD500/tấn, qua đó trực tiếp khiến lợi nhuận của Hòa Phát suy giảm mạnh trong năm nay.
- HPG bắt đầu chi vốn đầu tư cho DQSC 2 và dự kiến đưa vào hoạt động năm 2024. Sản phẩm của DQSC giai đoạn 2 là 5.6 triệu tấn thép các loại, bao gồm 4.6 triệu tấn thép dẹt và 1 triệu tấn thép xây dựng chất lượng cao. Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2 DQSC sẽ hưởng đến thị trường xuất khẩu nhiều hơn do thị phần HPG mảng thép xây dựng ở trong nước đã đạt 37%, khó tăng mạnh như giai đoạn DQSC 1.

### Dữ liệu quan trọng



Lợi nhuận HĐKD (22F, tỷ đồng)	26,873	Vốn hóa (tỷ đồng)	126,762
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (22F, tỷ đồng)	34,206	Số lượng CP lưu hành (triệu)	5,815
Giá hiện tại (05/07/2022)	22,000	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.3
EPS (22F, %)	-28.3	Tỷ lệ sở hữu CD nước ngoài (%)	20.5
P/E (22F, x)	8.5	Beta (12M)	1.1
P/E thị trường (22F, x)	13.9	Thấp 25 tuần	20,500
VN-Index	1,181	Cao 52 tuần	44,923

### Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-14.9	-38.1	-41.0
Tương đối	-5.4	-14.5	-27.2

### Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu (tỷ đồng)	55,836	63,658	90,119	149,680	145,259	152,400
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	10,550	9,743	17,120	37,669	26,873	29,413
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	25.2%	18.5%	19.3%
LNST (tỷ đồng)	8,601	7,578	13,504	34,521	24,738	25,488
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	7,718	5,531	5,698
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	37.8%	22.5%	20.2%
P/E (x)	13.5x	8.5x	10.2x	6.1x	8.5x	8.2x
P/B (x)	1.4x	0.8x	1.7x	2.3x	2.2x	1.2x
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	1.4%	2.1%	2.1%	4.9%

Ghi chú: Kết quả kinh doanh ghi nhận theo chuẩn mực kế toán VAS; LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ

Nguồn: HPG, Mirae Asset VN Research dự phóng

# APPENDIX 1

## Important Disclosures & Disclaimers

### 2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
----------------	------	--------	--------------



### Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

### Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (▬), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

\* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

\* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

\* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

\* The achievement of the target price may be HT1eded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

### Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Equity Ratings Distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment Banking Services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

\* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

### Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

### Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Co., Ltd. ("Mirae Asset") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset except as otherwise stated herein.

### Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset makes no guarantee, representation or warranty, express, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws or regulations or subject Mirae Asset or any of its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of

01/04/2022

individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact [compliance@miraeasset.us.com](mailto:compliance@miraeasset.us.com) or +1 (212) 407-1000

#### **Distribution**

**United Kingdom:** This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

**United States:** Mirae Asset is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

**Hong Kong:** This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

**All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

01/04/2022

**Mirae Asset Vietnam International Network**

**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336