

02/07/2021

Đà tăng của giá thép phần lớn đã được định giá; tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc vào nửa cuối năm 2021

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Xuất khẩu đang dẫn dắt doanh số thép của Việt Nam phục hồi trong năm 2021. Kích thích tài khóa trên toàn cầu nhằm đối mặt với các tác động tiêu cực từ dịch COVID-19 là động lực chính giúp nhu cầu các sản phẩm thép tăng mạnh trên toàn cầu. Doanh số xuất khẩu thép xây dựng của Việt Nam tăng trưởng 29% so với cùng kỳ năm trước (YoY) tính theo sản lượng trong 5 tháng đầu năm 2021 trong khi doanh số trong nước tăng 12% YoY. Ngoài ra, tổng doanh số xuất khẩu tôn mạ và ống thép tăng 118% YoY, trong khi doanh số trong nước chỉ tăng 9% YoY.

Chi tiêu của Chính phủ sẽ hỗ trợ hoạt động xây dựng trong nước từng bước phục hồi. Tác động tiêu cực từ dịch COVID-19 đến kinh tế thúc đẩy Chính phủ Việt Nam tăng cường giải ngân đầu tư cơ sở hạ tầng. Trong khi chúng tôi nhận thấy hoạt động xây dựng - đặc biệt là các dự án cơ sở hạ tầng - gia tăng từ cuối năm 2020, chúng tôi dự kiến hiệu quả của các biện pháp kích thích này sẽ được thể hiện nhiều hơn trong năm 2021. Chúng tôi dự báo tăng trưởng sản lượng vật liệu xây dựng sẽ phục hồi để đạt mức tăng trưởng xấp xỉ 10% YoY trong năm 2021.

Thị trường thép hợp nhất; HPG và Formosa tái cơ cấu ngành thép trong nước thông qua gia tăng công suất HRC. HPG củng cố vị thế dẫn đầu thông qua việc giành 6% thị phần thép xây dựng vào năm 2020. Động lực này kéo dài đến năm 2021 và được thúc đẩy bởi việc HPG đưa vào công suất mới từ dự án Khu Phức hợp Gang thép Dung Quất 1 (DQSC 1). Trong tương lai, dự án mở rộng sắp tới của HPG - DQSC 2 - sẽ chủ yếu tập trung vào thép cuộn cán nóng (HRC). Ngoài HPG, Formosa Hà Tĩnh là công ty duy nhất tại Việt Nam có khả năng sản xuất HRC. Nhu cầu HRC trong nước ước tính đạt khoảng 12 triệu tấn mỗi năm.

Chúng tôi kỳ vọng đà tăng của giá thép trong 6 tháng đầu năm 2021 sẽ hạ nhiệt và duy trì ổn định ở mức hiện tại, dẫn đến biên lợi nhuận gộp của các nhà sản xuất thép sẽ giảm trong nửa cuối năm 2021. Bên cạnh lợi nhuận tuyệt đối từ giá bán thép cao hơn, biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép niêm yết tại Việt Nam như HPG, HSG và NKG cũng có thể gia tăng nhờ hưởng lợi từ xu hướng tăng của cả nguyên liệu đầu vào (quặng sắt và HRC) và giá thép thành phẩm thông qua tích lũy nguyên liệu đầu vào với giá thấp hơn. Trong xu hướng tăng của giá hàng hóa, miễn là cả hàng hóa thượng nguồn (quặng sắt đối với HPG và HRC đối với HSG và NKG) và hàng hóa hạ nguồn (thép thành phẩm) duy trì đà tăng, lợi nhuận của các nhà sản xuất thép sẽ có xu hướng gia tăng. Tuy nhiên, do chúng tôi kỳ vọng đà tăng của giá thép sẽ hạ nhiệt vào nửa cuối năm 2021, chúng tôi cho rằng HPG, HSG và NKG sẽ ghi nhận biên lợi nhuận gộp cao hơn so với quý trước trong quý 2/2021 sau đó điều chỉnh trong quý 3 đến quý 4/2021.

Giá cổ phiếu phần lớn đã phản ánh kỳ vọng lợi nhuận cao của các công ty thép. KQKD khả quan trong nửa cuối năm 2020 và quý 1/2021 trong bối cảnh giá thép tăng cùng với kỳ vọng cao của thị trường đối với đà tăng của giá thép là những động lực chính thúc đẩy giá cổ phiếu trong 6 tháng đầu năm 2021 của các công ty thép mà chúng tôi theo dõi. Tuy nhiên, do chúng tôi kỳ vọng giá thép và biên lợi nhuận gộp của các nhà sản xuất thép sẽ điều chỉnh vào cuối năm 2021, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu của các công ty thép sẽ chịu áp lực chốt lời.

Chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận năm 2021 cho HPG, giữ nguyên khuyến nghị KHẢ QUAN. Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 19% lên 58.400 đồng/CP khi chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận năm 2021 và giai đoạn 2022-2025 thêm lần lượt 23% và trung bình 16% do giá thép cao. Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 đạt 29,31 nghìn tỷ đồng (+118% YoY).

Chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận năm 2021 cho HSG và NKG, giữ nguyên khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG. Đối với HSG, chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 17% lên 41.100 đồng/CP khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận năm tài chính 2021 và giai đoạn 2022-2025 thêm lần lượt 22% (3,73 nghìn tỷ đồng; +226% YoY) và trung bình 12%. Đối với NKG, chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 18% lên 37.900 đồng/CP khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận năm 2021 và giai đoạn 2022-2025 thêm lần lượt 16% (1,43 nghìn tỷ đồng; +386% YoY) và trung bình 10%.

Mục lục

Tổng hợp điều chỉnh dự báo, khuyến nghị và định giá	3
Cập nhật ngành	4
Xuất khẩu dẫn dắt doanh số bán thép của Việt Nam phục hồi trong năm 2021	4
Kỳ vọng sự gia tăng chi tiêu của Chính phủ để hỗ trợ các hoạt động xây dựng	6
HPG và Formosa đang định hình lại ngành thép trong nước qua việc tăng công suất HRC .	8
Bất chấp sự lạc quan hiện tại đối với nhu cầu và giá bán của các sản phẩm thép, một điểm đảo chiều của đợt tăng giá thép sẽ xuất hiện trong 6 tháng cuối 2021.....	10
Chúng tôi kỳ vọng đà tăng giá thép trong 6 tháng đầu năm 2021 sẽ không tiếp diễn, do đó tạo ra sự đảo chiều trong biên lợi nhuận gộp.....	12
Giá cổ phiếu chủ yếu đã phản ánh lợi nhuận dự kiến tăng mạnh của các công ty thép niêm yết nhờ giá thép toàn cầu tăng	14
Tác động của dự báo giá thép tăng lên danh mục theo dõi	16
Báo cáo tài chính	17

Tổng hợp điều chỉnh dự báo, khuyến nghị và định giá

Những thay đổi trong dự báo và giá mục tiêu của chúng tôi sau khi điều chỉnh dự báo về giá thép và các hàng hóa có liên quan được tóm tắt dưới đây cùng với khuyến nghị cập nhật và tổng hợp định giá của chúng tôi. Chúng tôi sẽ đề cập chi tiết hơn về các điều chỉnh dự báo của chúng tôi ở trang 16.

Các cổ phiếu thép VCSC theo dõi: Dữ liệu chính

Mã	KN mới	GTVH trUSD	Sở hữu NN %	FOL %	Room NN còn lại trUSD	ADTV 30N trUSD	Giá CP VND/CP
HPG	KQ	10.268	0%	49%	2.326	67,3	52.800
HSG	PHTT	906	0%	49%	328	21,1	42.600
NKG	PHTT	272	0%	100%	243	5,6	36.400

Các cổ phiếu thép VCSC theo dõi: Tác động của dự báo giá thép tăng đến các cổ phiếu thép VCSC theo dõi

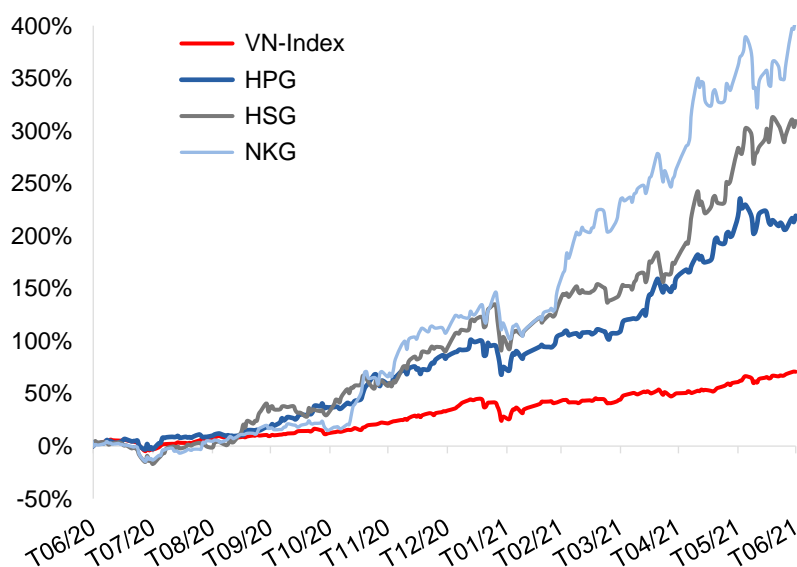
Mã	Tác động	EPS 2021F trước đây VND/CP	EPS 2021F mới VND/CP	Giá mục tiêu trước đây VND/CP	Giá mục tiêu mới VND/CP	Thay đổi %	Giá CP VND/CP	TL tăng %	LS cổ tức %	Tổng mức sinh lời 12T %	KN trước đây	KN mới
HPG	KQ	5.083	6.189	49.200	58.400	18,7	52.800	10,6	0,9	11.6	KQ	KQ
HSG	PHTT	6.128	7.478	35.000	41.100	17,4	42.600	-3,5	0,0	-3.5	PHTT	PHTT
NKG	PHTT	6.962	8.088	32.200	37.900	17,7	36.400	4,1	0,0	4.1	PHTT	PHTT

Các cổ phiếu thép VCSC theo dõi: Tổng hợp định giá

Mã	Giá CP VND/ CP	EPS g 2021F %	EPS g 2022F %	EPS g 2023F %	P/E trước x	P/E 2021F x	P/E 2022F x	P/E 2023F x	EV/EBITDA 2021F x	ROE 2021F %	P/B quý gần nhất x	Nợ ròng/vốn CSH quý gần nhất x
HPG	52.800	117%	-16%	1%	13,5	8,5	10,2	10,1	6,3	41%	3,6	0,5
HSG*	42.600	226%	-34%	4%	8,1	5,7	8,7	8,4	4,3	44%	2,6	0,7
NKG	36.400	386%	-49%	10%	11,3	4,5	8,9	8,1	3,8	37%	1,8	0,7

Ghi chú: (*) Năm tài chính kết thúc vào ngày 30/09. Nguồn: dự báo của VCSC; giá cổ phiếu tính đến ngày 01/07/2021

Danh mục các cổ phiếu thép VCSC theo dõi vs diễn biến của VN-Index (% tăng trưởng so với cuối tháng 6/2020)



(% Chg)	1 năm	YTD	2020
VN-Index	+72%	+28%	+15%
HPG	+219%	+72%	+112%
HSG	+309%	+112%	+198%
NKG	+410%	+143%	+117%

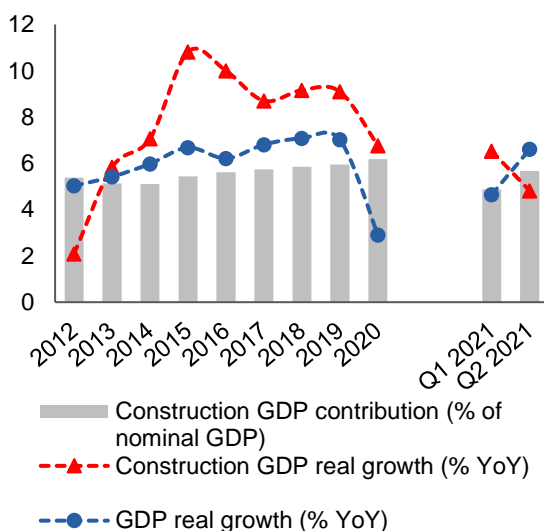
Source: Bloomberg, VCSC. Ghi chú: dữ liệu tính đến ngày 01/07/2021

Cập nhật ngành

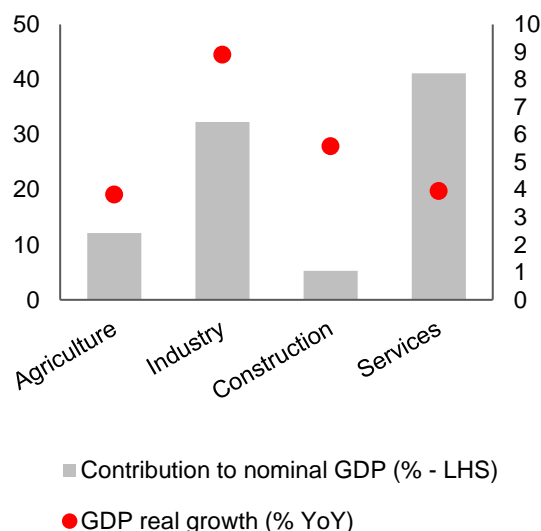
Xuất khẩu dẫn dắt doanh số bán thép của Việt Nam phục hồi trong năm 2021

Lĩnh vực xây dựng vẫn duy trì tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp dịch COVID-19. Lĩnh vực xây dựng đã đóng góp mạnh mẽ vào tăng trưởng kinh tế Việt Nam thông qua đầu tư phát triển đô thị, cơ sở hạ tầng và nhà ở. Tăng trưởng GDP của ngành này đã cao hơn mức tăng trưởng GDP chung của Việt Nam trong vài năm qua. Trong 6 tháng đầu năm 2021, tăng trưởng GDP thực tế của lĩnh vực xây dựng đạt 5,59%, đạt mức tăng trưởng cao thứ hai trong cả 4 khu vực chính của nền kinh tế (nông nghiệp, công nghiệp và dịch vụ).

Hình 1: GDP ngành xây dựng



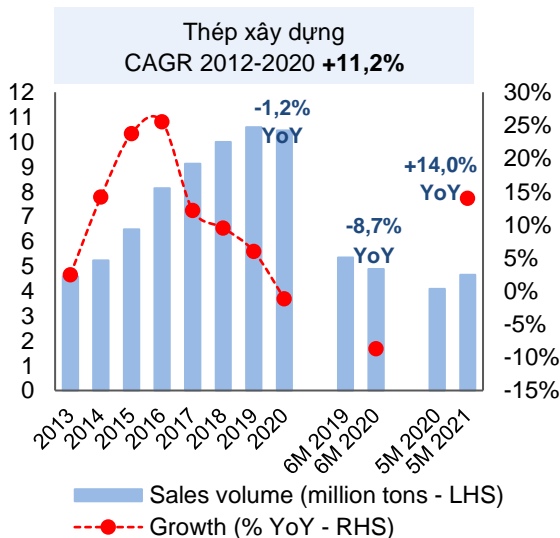
Hình 2: GDP theo lĩnh vực 6 tháng 2021



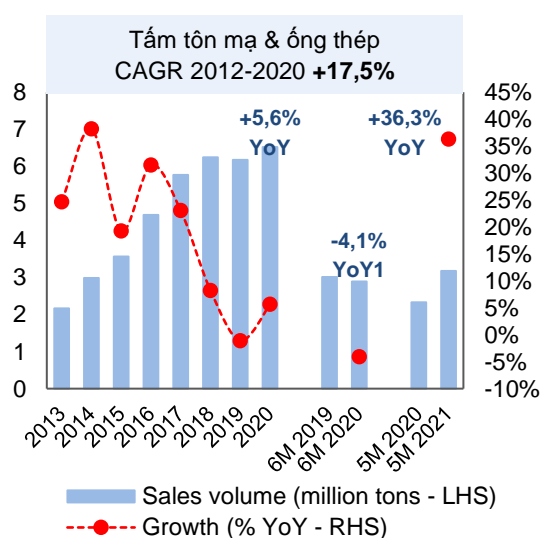
Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (TCTK), VCSC tổng hợp

Tăng trưởng sản lượng bán thép phục hồi sau gián đoạn đỉnh điểm của dịch COVID-19 vào nửa đầu năm 2020. Tác động tiêu cực của COVID-19 đối với nền kinh tế đã kích hoạt các biện pháp kích thích tài chính đáng kể từ các Chính phủ trên toàn thế giới, qua đó đã thúc đẩy nhu cầu đối với vật liệu xây dựng kể từ năm nửa cuối 2020. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và tổng doanh số tôn mạ & ống thép tại Việt Nam tăng trưởng lần lượt 14% và 36% YoY.

Hình 3: Sản lượng bán thép xây dựng toàn ngành



Hình 4: Sản lượng bán tôn mạ & ống thép toàn ngành

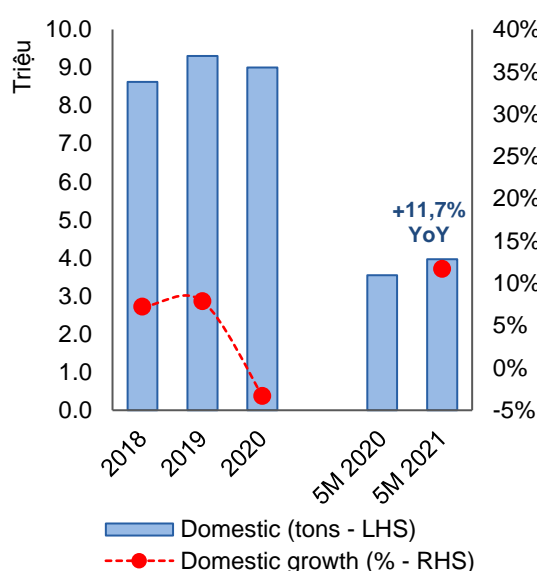


Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), VCSC tổng hợp

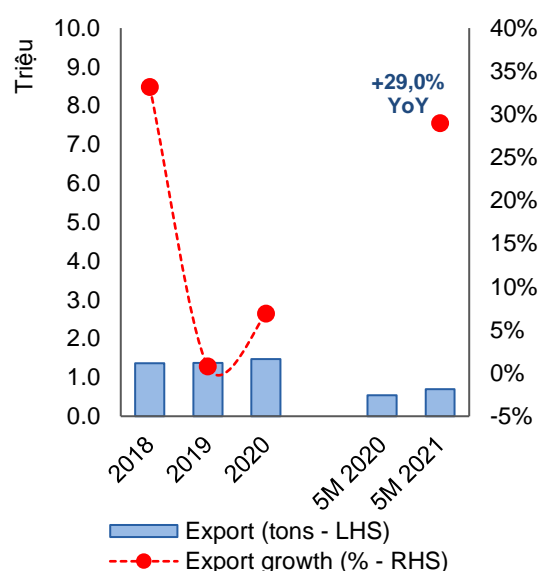
Sản lượng tiêu thụ thép trong nước đạt tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 10% trong 5 tháng năm 2021 từ mức thấp trong 5 tháng năm 2020, nhưng doanh số xuất khẩu đã ghi nhận sự phục hồi đáng kể.

Sản lượng tiêu thụ thép mạnh mẽ trong 5 tháng đầu năm 2021 chủ yếu được dẫn dắt bởi xuất khẩu. Sản lượng thép xây dựng xuất khẩu - chiếm 15% tổng sản lượng 5 tháng năm 2021 - ghi nhận mức tăng trưởng 29% YoY trong 5 tháng 2021 trong khi doanh thu trong nước của thép xây dựng tăng 12% YoY. Các nhà sản xuất tôn mạ – vốn phụ thuộc vào xuất khẩu cho hơn 30% sản lượng của ngành - đang hưởng lợi đáng kể từ nhu cầu xuất khẩu tăng mạnh sau một thời gian phải rút về thị trường trong nước trong bối cảnh chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu leo thang trong giai đoạn 2019-2020. Tổng doanh thu xuất khẩu tôn mạ và ống thép - chiếm 41% tổng sản lượng 5 tháng đầu năm 2021 - tăng 118% YoY trong khi doanh thu trong nước chỉ tăng 9% YoY.

Hình 5: Sản lượng bán thép xây dựng – thị trường trong nước

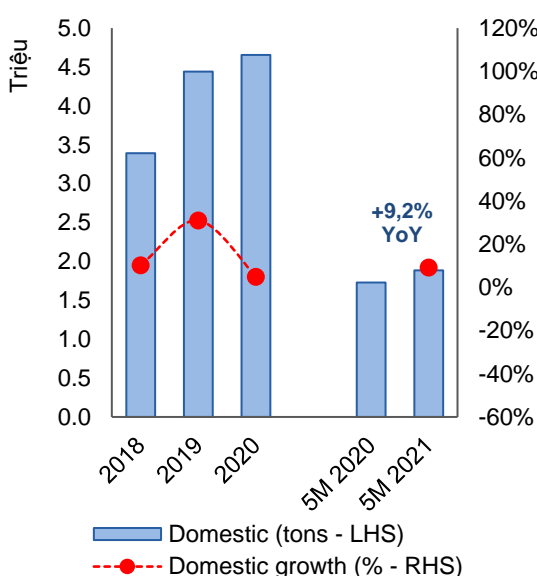


Hình 6: Sản lượng bán thép xây dựng – thị trường xuất khẩu

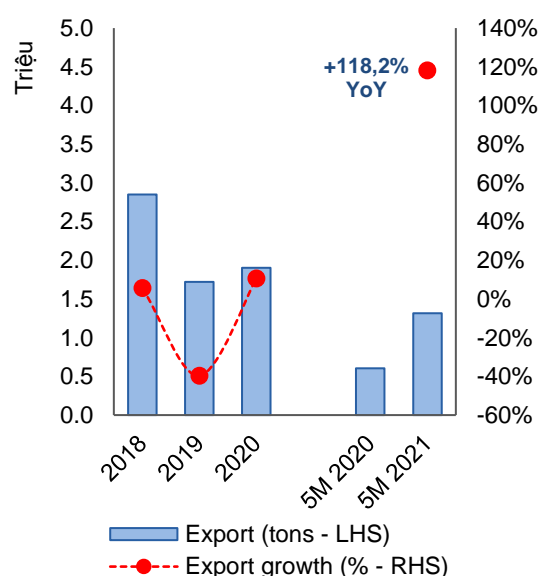


Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), VCSC tổng hợp

Hình 7: Tổng sản lượng bán tôn mạ & ống thép – thị trường trong nước



Hình 8: Tổng sản lượng bán tôn mạ & ống thép – thị trường xuất khẩu

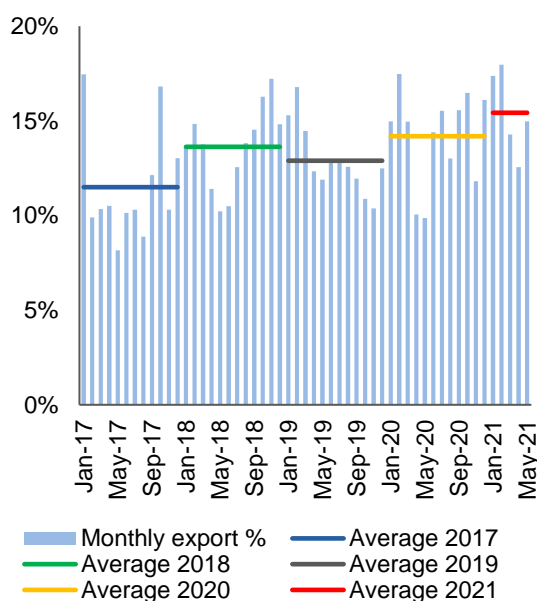


Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), VCSC tổng hợp

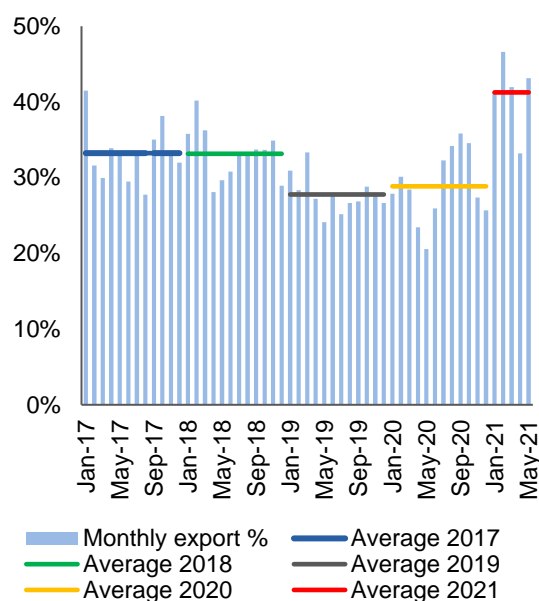
Xuất khẩu tăng mạnh do các nền kinh tế trên thế giới áp dụng các chính sách tài khóa để chống lại các tác động kinh tế tiêu cực của COVID-19, từ đó thúc đẩy nhu cầu đối với các sản phẩm thép. Trung Quốc đã đẩy mạnh các chương trình phát triển cơ sở hạ tầng của mình kể từ cuối năm 2020 và đầu năm 2021. Là nền kinh tế đầu tiên bị ảnh hưởng và cũng phục hồi đầu tiên sau đợt bùng phát dịch COVID-19 năm 2020, tác động của các biện pháp kích thích tài chính mạnh mẽ từ Bắc Kinh đã và đang thúc đẩy nhu cầu thép kể từ quý 3/2020.

Bước sang nửa đầu năm 2021, các quốc gia bên ngoài Trung Quốc bắt đầu bắt kịp với thị trường thép vốn đang nóng của Trung Quốc khi nền kinh tế toàn cầu phục hồi. Đặc biệt, chính quyền của Tổng thống Mỹ Joe Biden đã công bố một chương trình cơ sở hạ tầng trị giá 2,0 tỷ USD có tên là [American Jobs Plan](#) vào tháng 3/2021 với trị giá 621 tỷ USD, tài trợ cho việc nâng cấp cơ sở hạ tầng (bao gồm đường, cầu, mạng lưới giao thông công cộng, xe điện và các trung tâm trung chuyển như cảng và sân bay), theo Financial Times.

Hình 9: Tỷ trọng của thị trường xuất khẩu trong tổng sản lượng bán thép xây dựng của Việt Nam



Hình 10: Tỷ trọng của thị trường xuất khẩu trong tổng sản lượng bán tôn mạ & ống thép của Việt Nam



Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), VCSC tổng hợp

Kỳ vọng sự gia tăng chi tiêu của Chính phủ để hỗ trợ các hoạt động xây dựng

Chúng tôi kỳ vọng chi tiêu của Chính phủ và nhu cầu từ các dự án khu dân cư sẽ hỗ trợ hoạt động xây dựng phục hồi.

Theo Bộ Tài chính (MoF), kế hoạch chi ngân sách nước cho cơ sở hạ tầng và phát triển năm 2021 dự kiến là 477,3 nghìn tỷ đồng – tương đương so với kế hoạch năm 2020 là 470,6 nghìn tỷ đồng và tăng 22% so với mức giải ngân thực tế năm 2020 là 390,0 nghìn tỷ đồng. Khi dịch COVID-19 có tác động tiêu cực đến nền kinh tế Việt Nam, Chính phủ đã đôn đốc các Bộ, Ban ngành liên quan đẩy nhanh tiến độ giải ngân ngân sách Nhà nước này để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế - đặc biệt là thông qua các mục đích đầu tư và phát triển. Trong 5 tháng đầu năm 2021, giải ngân vốn đầu tư và phát triển đạt 102,1 nghìn tỷ đồng (4,4 tỷ USD), giảm 16% so với 5 tháng đầu năm 2020 và đạt 21% mục tiêu cả năm 2021.

Hình 11: Chi Ngân sách Nhà nước cho đầu tư và phát triển cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2019-2021

	2019	2020	2021
Kế hoạch cả năm	429,3 nghìn tỷ đồng	470,6 nghìn tỷ đồng +10% so với kế hoạch ngân sách năm 2019	477,3 nghìn tỷ đồng Không đổi so với năm 2020
Giải ngân thực tế	443,4 nghìn tỷ đồng	390,0 nghìn tỷ đồng	102,1 nghìn tỷ đồng trong 5T 2021
Giải ngân thực tế so với kế hoạch cả năm	103,2%	82,8%	21,4% trong 5T 2021

Nguồn: Bộ Tài chính (MoF), VCSC tổng hợp

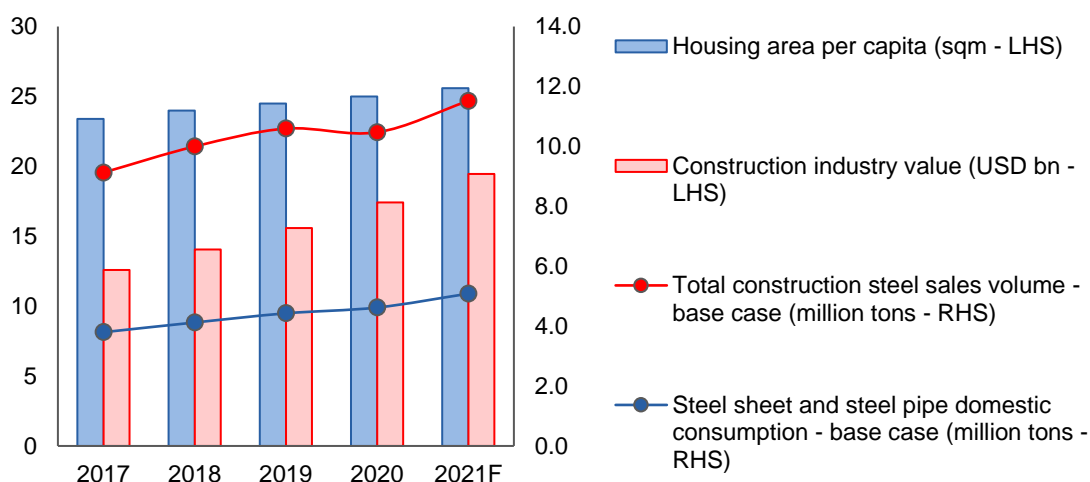
Tháng 5/2020, Chính phủ đề xuất chuyển hình thức đầu tư của 3/8 giai đoạn của dự án Đường cao tốc Bắc Nam thành đầu tư công 100% vốn Nhà nước thay vì đầu tư theo hình thức đối tác công tư (PPP). Ngân sách cho ba giai đoạn này ước tính khoảng 78,5 nghìn tỷ đồng. Để thu hút nhiều hơn nữa đầu tư tư nhân tham gia phát triển cơ sở hạ tầng của đất nước về lâu dài, Quốc hội đã thông qua Luật Đầu tư theo hình thức PPP vào ngày 18/06/2020. Luật này có hiệu lực từ ngày 01/01/2021. Luật PPP mới sẽ giúp để phát triển một môi trường minh bạch hơn cho các khoản đầu tư theo hình thức PPP.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ của giá thép (như được thảo luận trong các phần sau của báo cáo này), sẽ đặt ra những thách thức đối với kế hoạch giải ngân thực tế. Các nhà chức trách Việt Nam đã kêu gọi một cuộc điều tra về việc giá thép tăng nhanh nhằm ngăn chặn các hoạt động đầu cơ. Hiệp hội Thép Việt Nam cũng đã khuyến nghị các doanh nghiệp sản xuất thép trong nước ưu tiên thị trường nội địa, hạn chế xuất khẩu nhằm bình ổn giá thép trong nước.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng vật liệu xây dựng sẽ phục hồi 10% vào năm 2021 so với ước tính của chúng tôi là 0%-3% cho năm 2020.

Do kỳ vọng xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ tăng trưởng vào cuối năm 2021, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng vật liệu xây dựng sẽ phục hồi từ mức thấp của năm 2020 để đạt mức tăng trưởng xấp xỉ 10% YoY trong năm 2021. Kỳ vọng của chúng tôi cho triển vọng nhu cầu vật liệu xây dựng được đưa ra với quan điểm thận trọng của chúng tôi về (1) sự phục hồi của lĩnh vực xây dựng tư nhân và bất động sản trong bối cảnh COVID-19 bùng phát hiện tại và (2) quá trình giải ngân các dự án cơ sở hạ tầng có khả năng mất nhiều thời gian hơn dự kiến do khó khăn trong thủ tục pháp lý và thu xếp kinh phí.

Hình 12: Dự báo của VCSC cho sản lượng tiêu thụ thép tại Việt Nam



Kịch bản cơ sở: Tăng trưởng 10% trong năm 2021

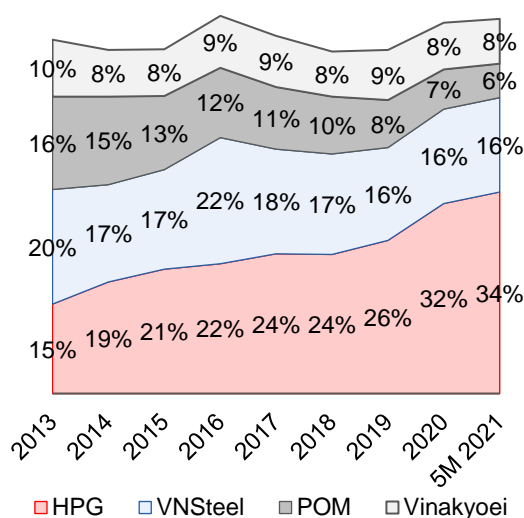
Nguồn: Bộ Xây dựng, VSA, Fitch Solutions ước tính/dự báo cho giá trị dữ liệu ngành xây dựng, VCSC dự báo cho dữ liệu thép năm 2021.

HPG và Formosa đang định hình lại ngành thép trong nước qua việc tăng công suất HRC

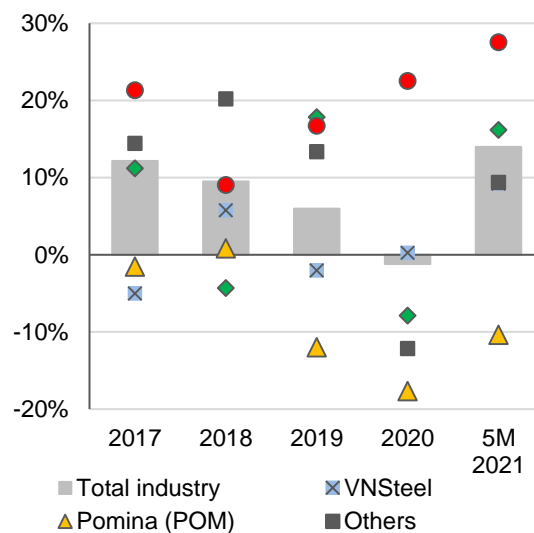
Diễn biến hợp nhất thị trường ở các sản phẩm thép truyền thống - với HPG chiếm vị trí thống trị.

Như đã nêu trong triển vọng ngành thép của chúng tôi trong [Báo cáo chiến lược 2021 - Tăng tốc trong năm 2021](#) ngày 11/01/2021, diễn biến hợp nhất thị trường là chủ đề chính của chúng tôi đối với ngành Vật liệu Xây dựng nói chung và ngành thép nói riêng trong suốt năm 2020. Dịch COVID -19 đóng vai trò là chất xúc tác để thúc đẩy diễn biến này khi tạo ra một cú sốc về nhu cầu trong suốt năm 2020 cho phép các công ty có vị thế thị trường mạnh và hoạt động hiệu quả chiếm thị phần từ các đối thủ cạnh tranh. Trong ngành thép Việt Nam, HPG - nhà sản xuất thép hàng đầu Việt Nam - đã giành được 6% thị phần thép xây dựng trong năm 2020, trong khi công ty phải mất hơn 4 năm mới có được thị phần tương tự trong giai đoạn 2014-2019. Động lực này duy trì đến năm 2021, được thúc đẩy bởi việc HPG tăng công suất mới từ Khu phức hợp Gang thép Dung Quất 1 (DQSC 1) bắt đầu hoạt động vào cuối năm 2020 (thông tin chi tiết về DQSC 1 của HPG có thể xem thêm trong báo cáo [HPG \[KHẢ QUAN +11,9%\] - Giá thép cao kỷ lục hỗ trợ tăng trưởng mạnh trong năm 2021, DQSC 2 được triển khai](#) gần nhất của chúng tôi vào ngày 05/05/2021). Trong 5 tháng đầu năm 2021, HPG đạt mức tăng trưởng sản lượng thép xây dựng cao nhất (+28% YoY) trong số các nhà sản xuất thép lớn của Việt Nam, vượt xa tốc độ tăng trưởng của ngành là 14% YoY.

Hình 13: Thị phần thép xây dựng của các nhà sản xuất hàng đầu trong nước



Hình 14: Tăng trưởng sản lượng thép xây dựng toàn ngành và các nhà sản xuất lớn

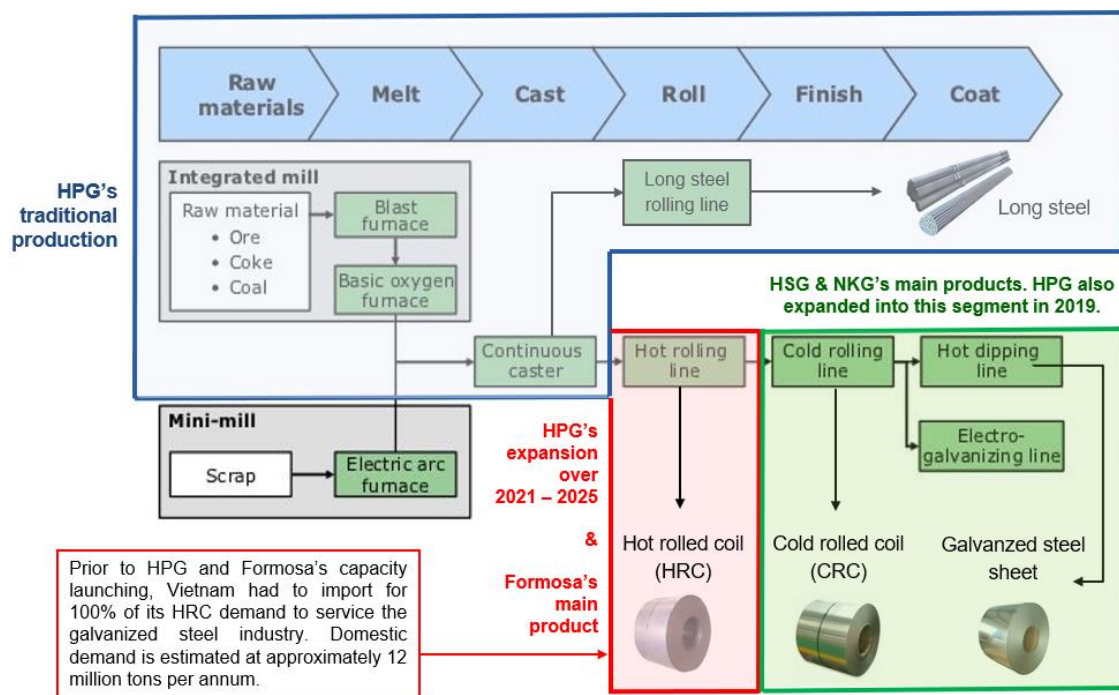


Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), VCSC tổng hợp

HPG và Formosa đang định hình lại ngành thép trong nước qua việc tăng công suất HRC

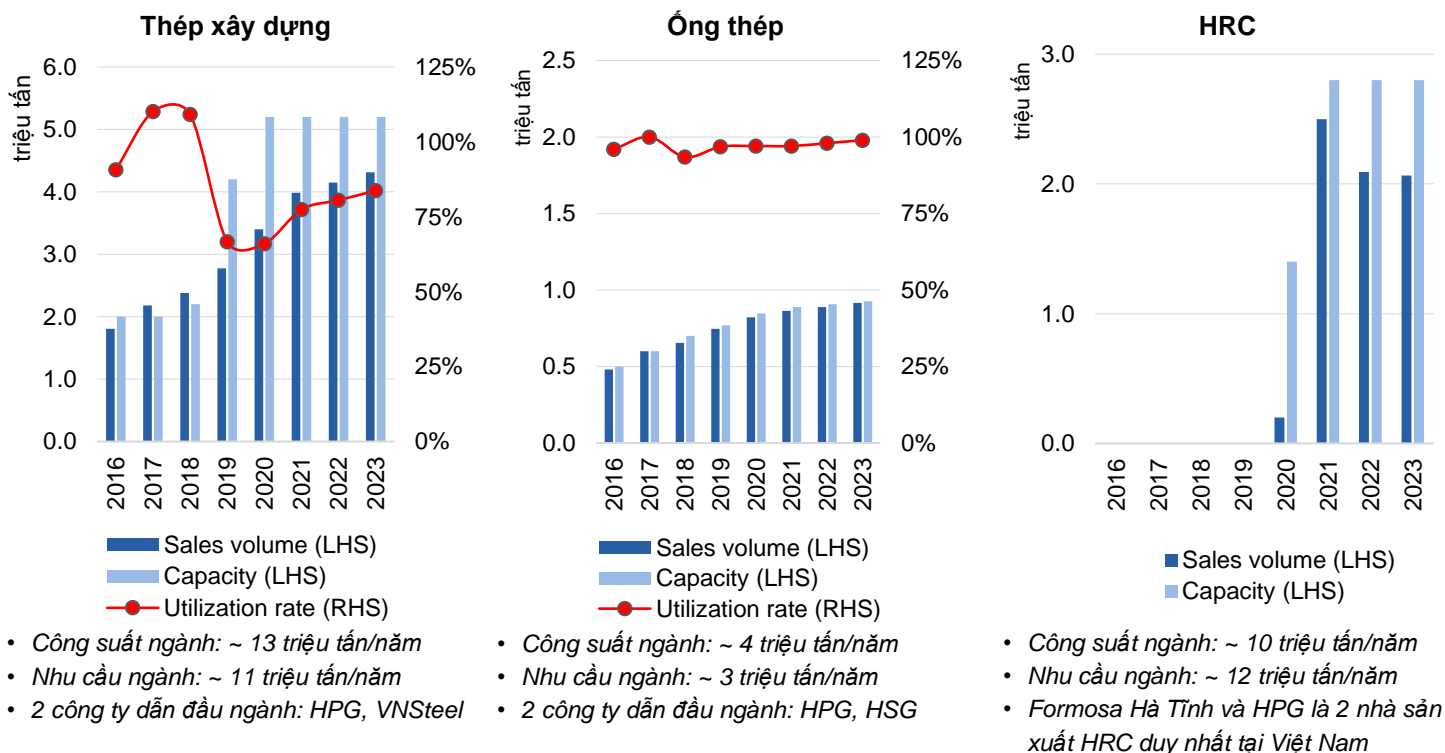
Với việc đưa vào hoạt động DQSC 1, HPG đã hoàn thành việc mở rộng công suất đối với các sản phẩm thép xây dựng truyền thống (chủ yếu là thép thanh vằn và thép cuộn). Dự án mở rộng sắp tới của công ty là DQSC 2, sẽ chủ yếu tập trung vào HRC và các sản phẩm thép khác. Cụ thể, DQSC 2 sẽ có tổng công suất 5,6 triệu tấn/năm, bao gồm 4,6 triệu tấn sản phẩm thép HRC và 1 triệu tấn thép xây dựng chất lượng cao và các sản phẩm thép khác. Ban lãnh đạo HPG kỳ vọng DQSC 2 sẽ có sản phẩm thương mại vào năm 2024. Ngoài HPG, Formosa Hà Tĩnh (do Tập đoàn Formosa Plastics Corporation của Đài Loan sở hữu 70%) là công ty duy nhất tại Việt Nam có khả năng sản xuất HRC. Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, nhu cầu HRC trong nước hiện nay ước tính khoảng 12 triệu tấn mỗi năm. Trước khi HPG và Formosa vận hành công suất HRC, Việt Nam phải nhập khẩu 100% nhu cầu HRC để phục vụ cho ngành tôn mạ. Do đó, đầu tư vào HRC được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng trong tương lai của HPG - đặc biệt khi HPG đã tạo được vị thế thống lĩnh với 34% thị phần trong ngành thép xây dựng vốn có tốc độ tăng trưởng dài hạn được dự báo sẽ đạt 5%/ năm, theo Hiệp hội Thép Việt Nam.

Hình 15: Chuỗi sản xuất của các nhà sản xuất thép niêm yết lớn tại Việt Nam



Nguồn: VCSC tổng hợp

Hình 16: Công suất thiết kế và sản lượng bán của HPG theo sản phẩm



Nguồn: HPG, VCSC dự báo cho dữ liệu trong giai đoạn 2021-2023. Ghi chú: 1) Hiệu suất sản xuất thép xây dựng là tỷ lệ sản lượng bán trên công suất thiết kế tính đến cuối năm; công suất thép xây dựng được bổ sung trong các năm 2013, 2016 và 2019; 2) Hiệu suất sản xuất HRC không được thể hiện khi chúng tôi giả định một nửa tổng công suất được dành cho mục đích sử dụng nội bộ.

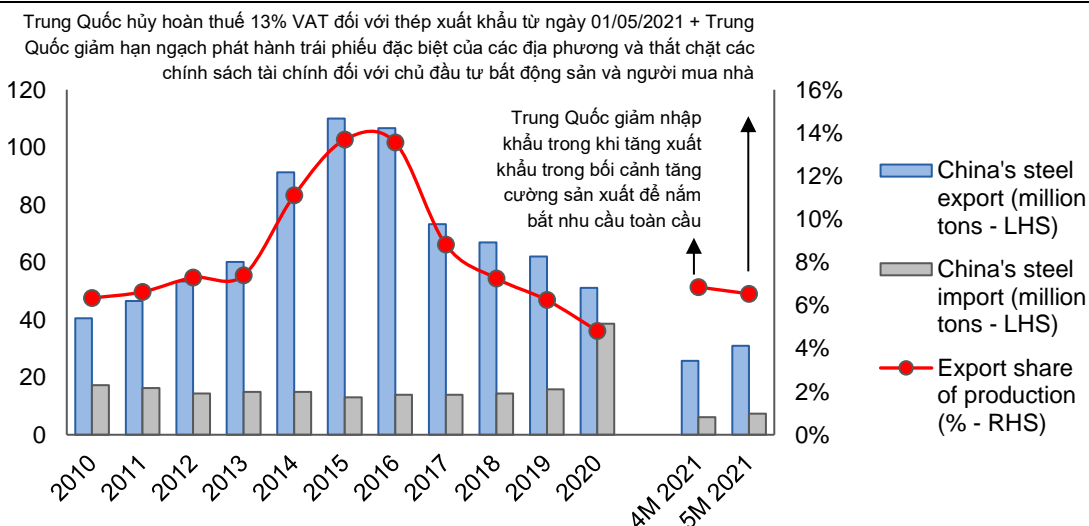
Bất chấp sự lạc quan hiện tại đối với nhu cầu và giá bán của các sản phẩm thép, một điểm đảo chiều của đợt tăng giá thép sẽ xuất hiện trong 6 tháng cuối 2021

Chênh lệch cung và cầu thép của Trung Quốc đã khiến giá thép đạt mức cao kỷ lục trong nửa đầu năm 2021

Như đã đề cập trong phần đầu của báo cáo này, với vai trò là nền kinh tế đầu tiên bị ảnh hưởng và đầu tiên phục hồi từ COVID-19, tác động của các chính sách kích thích tài khóa mạnh mẽ từ Trung Quốc đã hiện diện và thúc đẩy nhu cầu thép kể từ quý 3/2020. Điều này cùng với các biện pháp kích thích tài khóa của các nền kinh tế khác trong bối cảnh kinh tế toàn cầu phục hồi sẽ thúc đẩy nhu cầu tăng mạnh mà mức sản xuất hiện có chưa kịp cân bằng.

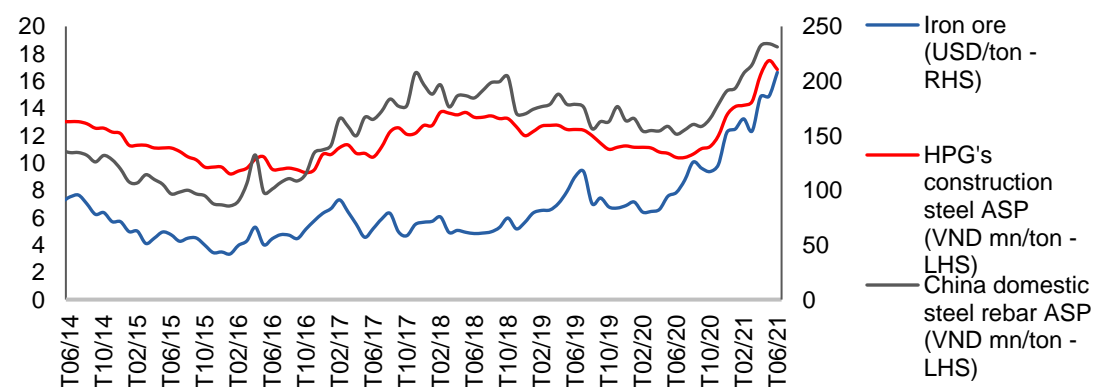
Đối với nguồn cung, các nhà máy gây ô nhiễm nặng ở các thành phố sản xuất thép hàng đầu của Trung Quốc bao gồm Đường Sơn và Hàm Đan ở cụm công nghiệp thép tỉnh Hà Bắc, Trung Quốc đã phải chịu nhiều hạn chế trong sản xuất hơn trong nửa đầu năm 2021, trong một nỗ lực của chính phủ Trung Quốc nhằm giảm tác động môi trường của ngành sản xuất thép. Ngoài ra, việc Trung Quốc giảm nguồn cung trong giai đoạn 2016-2020 dẫn đến cơ chế cung-cầu thị trường thắt chặt khiến giá bán các sản phẩm thép tăng lên mức cao kỷ lục trong nửa đầu năm 2021. Tính đến cuối tháng 6 năm 2021, giá HRC cao gấp đôi so với mức thấp nhất trong 4 năm được ghi nhận vào tháng 5/2020 và đã tăng mạnh 35% kể từ cuối năm 2020; Giá thép hình của Trung Quốc cũng đã tăng khoảng 15% kể từ cuối năm 2020. Tại Việt Nam, giá bán thép xây dựng của HPG trung bình trong quý 2/ 2021 (16,9 triệu đồng/tấn) đã tăng khoảng 20% so với quý 1/2021 (14,3 triệu đồng/tấn) và khoảng 40% vào quý 4/2020 (12,2 triệu đồng/tấn).

Hình 17: Thặng dư và sản lượng xuất khẩu thép của Trung Quốc



Nguồn: Bộ Thương mại Mỹ, Tổng cục Hải quan Trung Quốc, VCSC tổng hợp

Hình 18: Giá bán thép xây dựng và giá quặng sắt



Nguồn: Bloomberg, VSA, VCSC tổng hợp

Trung Quốc có kế hoạch rút dần các biện pháp kích thích cũng như kiểm soát giá thép trong nước.

Nền kinh tế Trung Quốc phục hồi tương đối nhanh chóng từ đợt dịch COVID-19 khởi phát đầu năm 2020 để đạt tăng trưởng 2,3% trong cả năm 2020. Theo Wall Street Journal, với đà tăng trưởng hiện ở mức trước đại dịch, các nhà hoạch định chính sách Bắc Kinh đã báo hiệu rằng họ có kế hoạch rút dần các biện pháp kích cầu và thay vào đó là tập trung vào giảm nợ và hạ nhiệt bong bóng thị trường bất động sản. Trong Đại hội Đại biểu Nhân dân Toàn quốc được vào tháng 3/2021, Bắc Kinh tuyên bố sẽ cắt giảm mục tiêu thâm hụt tài khóa xuống 3,2% GDP dự báo của Trung Quốc so với 3,6% vào năm 2020. Bắc Kinh cũng giảm số nợ mà các chính quyền địa phương được phép huy động trong khi cấp cho các chính quyền địa phương hạn ngạch trái phiếu đặc biệt là 3,65 nghìn tỷ CNY (563,0 tỷ USD) vào năm 2021, giảm so với mức 3,75 nghìn tỷ CNY (579,0 tỷ USD) vào năm 2020. Vào tháng 6/2021, Bắc Kinh giảm hạn ngạch trái phiếu cho mục đích đặc biệt của chính quyền địa phương xuống 3,47 nghìn tỷ CNY (537,2 tỷ USD).

Hình 19: Các mục tiêu phát triển chính của Trung Quốc cho năm 2021

Chỉ báo	Kết quả 2020	Mục tiêu 2021	Mục tiêu 2021 điều chỉnh (T6/2021)	Kết quả quý 1/2021
Tăng trưởng GDP hàng năm	2,3%	>6,0%		18,3%
Tỷ lệ thâm hụt tài khóa	3,7%	3,2%		
Trái phiếu đặc biệt của chính quyền địa phương (nghìn tỷ CNY)	3,75	3,65	3,47	0,37

Nguồn: Báo cáo công tác năm 2021 của Chính phủ Trung Quốc, S&P Global Platts Analytics, VCSC tổng hợp

Mặt khác, lĩnh vực bất động sản - vốn đóng một vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy sản xuất thép thô của Trung Quốc vào năm 2020 và giữ tỷ suất lợi nhuận thép cao - dự kiến sẽ hạ nhiệt vào cuối năm 2021. Theo S&P Global Platts, doanh số bán và mở bán bất động sản của Trung Quốc trong các dự án mới có khả năng duy trì hiệu quả trong nửa đầu năm 2021 do các biện pháp kích thích tài chính và tiền tệ được đưa ra vào năm 2020 sẽ tiếp tục tạo ra động lực tăng vào đầu năm 2021. Các chính sách thắt chặt hơn - bao gồm thắt chặt nguồn cung tín dụng - được Bắc Kinh đưa ra vào giữa năm 2020 để kiềm hãm lĩnh vực BĐS sẽ mất đến 1 năm để bắt đầu phát huy tác dụng trên thị trường. Theo ước tính của S&P Global Platts được trình bày trong Hình 20, cung và cầu thép của Trung Quốc sẽ gần như cân bằng vào năm 2021 nếu nhu cầu thép bất động sản đạt được mức cao nhất so với ước tính của Platts do nhu cầu thép sản xuất và cơ sở hạ tầng dự kiến sẽ tăng nhẹ. Mối lo ngại chính là nếu nhu cầu thép cho BĐS giảm xuống mức thấp vì điều này có thể dẫn đến sự xuất hiện trở lại của tình trạng dư thừa thép trên thị trường các sản phẩm thép dài - đặc biệt là trong 6 tháng cuối năm 2021. Tình hình này sẽ dẫn đến giảm sản lượng thép bán hoặc tăng lượng thép phải xuất khẩu.

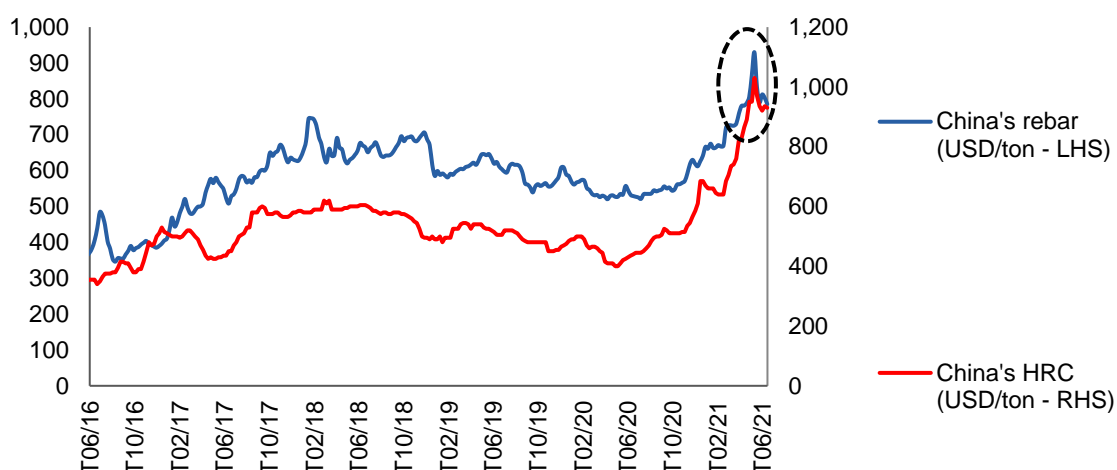
Hình 20: Nhu cầu thép của Trung Quốc từ ngành bất động sản, theo S&P Global Platts

	Nhu cầu thép của ngành BĐS (triệu tấn)	Thay đổi YoY (triệu tấn)	Thay đổi YoY (%)	Doanh số BĐS (10.000 m2)	Thay đổi YoY (%)	Dự án mới (10.000 m2)	Thay đổi YoY (%)
2020	322,1	22,9	7,6%	176.086	2,6%	224.433	-1,2%
Cận trên 2021	328,2	6,1	1,9%	184.096	4,5%	225.420	0,4%
Cận dưới 2021	313,4	-8,7	-2,7%	171.139	-2,8%	210.064	-6,4%

Source: S&P Global Platts Analytics, Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc

Ngoài ra, Chính phủ Trung Quốc cũng kiểm soát giá thép trong nước bằng cách chính thức hủy bỏ việc hoàn thuế xuất khẩu đối với các sản phẩm thép khác nhau (tức là từ khoảng trung bình 13% xuống mức 0%) vào tháng 5/2021 để thúc đẩy các nhà sản xuất thép trong nước giảm lượng thép xuất khẩu khi nhu cầu nội địa của Trung Quốc tăng cao. Các biện pháp trên đã kiềm hãm đà tăng giá thép nội địa của Trung Quốc với cả giá thép hình và HRC đều giảm từ mức đỉnh vào tháng 5/2021.

Hình 21: Giá thép cây và giá HRC của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, VSA, VCSC tổng hợp

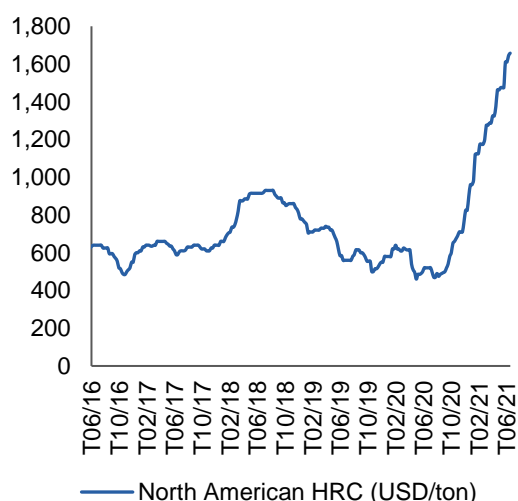
Chúng tôi kỳ vọng đà tăng giá thép trong 6 tháng đầu năm 2021 sẽ không tiếp diễn, do đó tạo ra sự đảo chiều trong biên lợi nhuận gộp

Chúng tôi kỳ vọng giá thép toàn cầu sẽ điều chỉnh từ mức đỉnh vào tháng 5/2021 nhưng cũng kỳ vọng đây sẽ là một sự điều chỉnh chậm hơn là giảm mạnh.

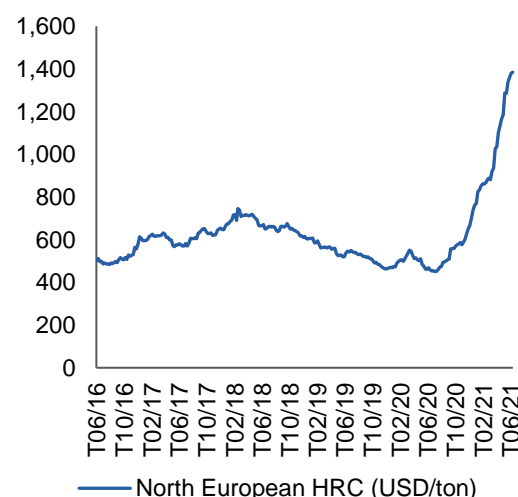
Như đã thảo luận trong các phần trên của báo cáo này, Trung Quốc đã bắt đầu giảm mức độ kích thích kinh tế trong khi tái tập trung vào việc giảm nợ, giảm bong bóng trên thị trường bất động sản và hạn chế đầu cơ hàng hóa. Chúng tôi kỳ vọng những biện pháp này sẽ tiếp tục kiềm hãm đà tăng giá thép toàn cầu. Ngoài ra, mặc dù giá thép cao mang lại lợi ích đáng kể cho các nhà sản xuất thép trong ngắn hạn, nhưng đồng thời tạo ra áp lực kinh tế đối với nhiều ngành công nghiệp hạ nguồn (ví dụ như xây dựng, chế tạo máy móc và BĐS ...) cũng như các kế hoạch phát triển cơ sở hạ tầng của các Chính phủ trên toàn cầu. Tình hình này sẽ dẫn đến nhu cầu thép giảm và cuối cùng sẽ tự cân bằng cho sự gia tăng bất thường của giá cả.

Mặt khác, dịch COVID-19 vẫn để lại cho thế giới nhiều tác động kinh tế tiêu cực kéo dài, đòi hỏi các Chính phủ trên thế giới phải tiếp tục duy trì các chính sách kích thích tài khóa để hỗ trợ nền kinh tế của các quốc gia sau đại dịch. Đồng thời, Trung Quốc vẫn tỏ ra kiên định trong việc kiểm soát năng lực sản xuất và nguồn cung thép trong nỗ lực giảm các tác động về môi trường của ngành thép, qua đó hỗ trợ giá thép tại các thị trường ngoài Trung Quốc.

Hình 22: Giá HRC tại Bắc Mỹ



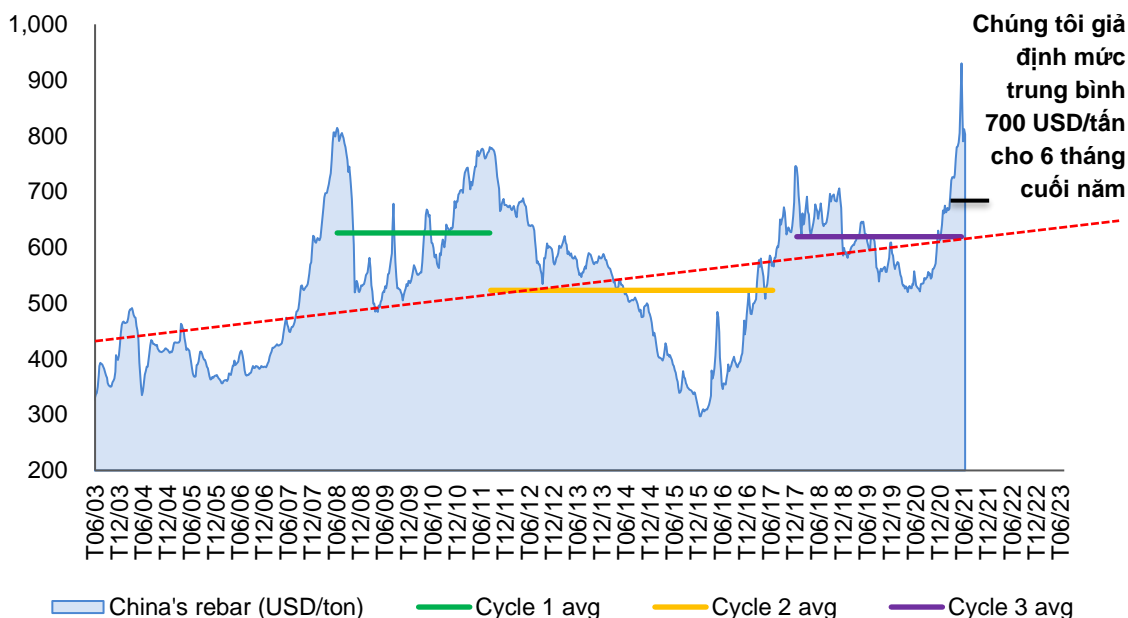
Hình 23: Giá HRC tại Bắc Âu



Nguồn: Bloomberg, VCSC tổng hợp

Giá thép thanh vằn của Trung Quốc đã giảm từ mức cao nhất là 930 USD/tấn vào tháng 5/2021 xuống còn 764 USD/tấn vào cuối tháng 6/2021, và chúng tôi giả định giá thép sẽ dao động quanh mức 700 USD/tấn trong năm 2021. Do giá thép xây dựng trong nước của Việt Nam (chúng tôi sử dụng giá của HPG là thước đo giá chuẩn) đang được giao dịch ở mức chiết khấu khoảng 10% so với giá Trung Quốc, giả định này sẽ dẫn đến giá thép hình giả định của chúng tôi đối với HPG đạt trung bình khoảng 630-640USD/tấn cho nửa cuối 2021.

Hình 24: Giá thép cây giao ngay của Trung Quốc

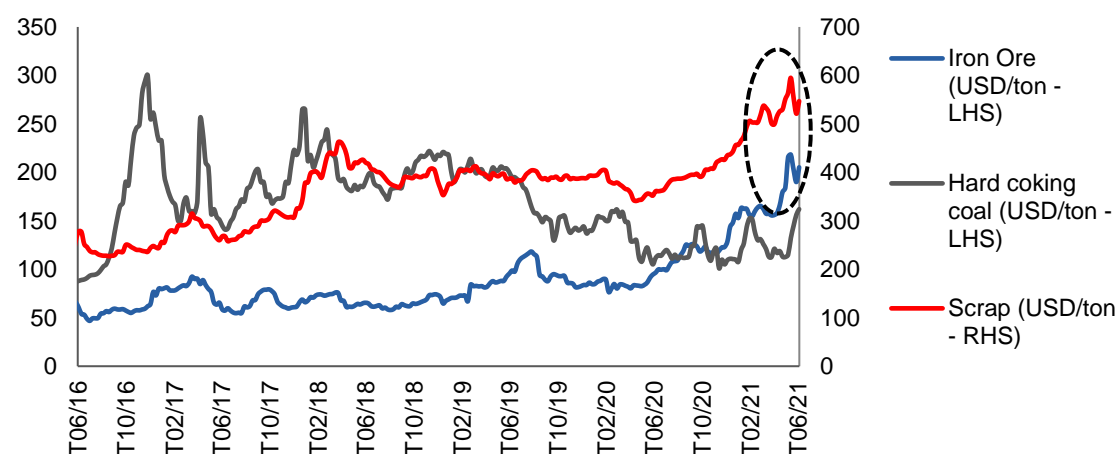


Nguồn: Bloomberg, VSA, VCSC tổng hợp

Đà tăng giá lịch sử trên toàn cầu của giá thép trong 6 tháng năm 2021 đẩy giá quặng sắt lên mức cao nhất mọi thời đại

Sự phục hồi do nhu cầu của giá thép cũng đã đẩy giá nguyên liệu đầu vào chủ chốt của sản xuất thép - quặng sắt - lên mức cao nhất mọi thời đại khi tăng gần 40% kể từ cuối năm 2020 lên trên 200 USD/tấn vào cuối tháng 6/2021. Tuy nhiên, khả năng phục hồi của giá quặng sắt được hỗ trợ bởi nguồn cung thắt chặt - đặc biệt là trong quý 1/2021 - khi cả Brazil và Australia đều giảm sản lượng quặng sắt theo mùa. Ngoài ra, theo S&P Global Platts, những hạn chế về nguồn cung đối với quặng sắt sẽ giảm bớt vào quý 2/2021, giúp hạ nhiệt tình trạng giá cao hiện nay của cả quặng sắt và các sản phẩm thép hạ nguồn chính. Tuy nhiên, giá quặng sắt tiếp tục neo mức cao sẽ tạo áp lực lên biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép trong quý 2/2021 khi giá bán thép đầu ra dự kiến sẽ giảm.

Hình 25: Giá thép cây và giá HRC của Trung Quốc

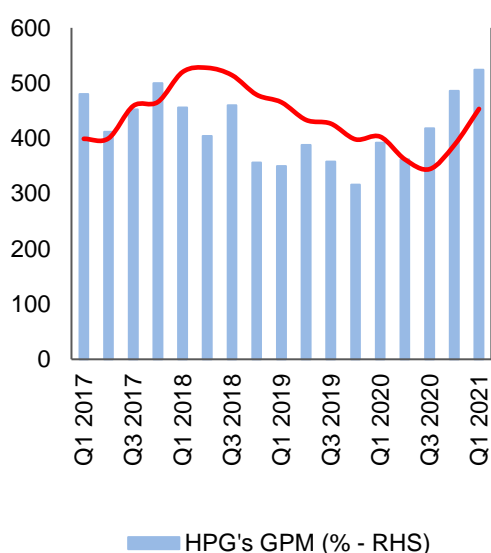


Source: Bloomberg, VSA, VCSC tổng hợp

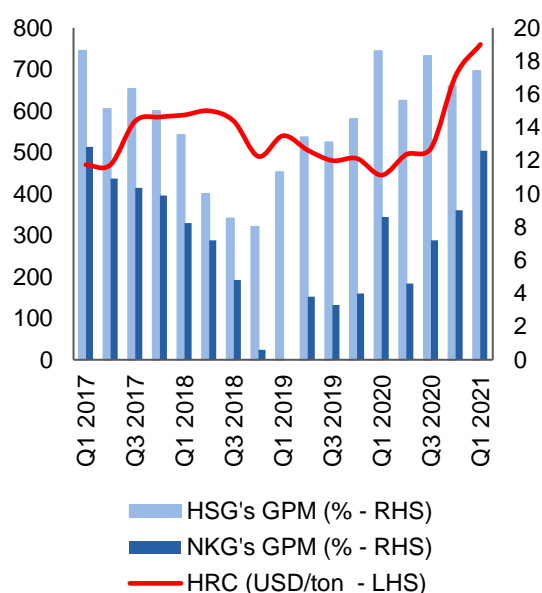
Đà tăng của cả giá quặng sắt và thép dẫn đến cơ hội mở rộng biên lợi nhuận cho các nhà sản xuất thép Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2021, nhưng chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ giảm trong nửa cuối năm 2021.

Bên cạnh lợi nhuận do giá bán thép cao hơn, các nhà sản xuất thép cũng có thể ghi nhận biên lợi nhuận gia tăng từ xu hướng tăng giá thép gần đây bằng cách tích lũy nhiều nguyên liệu đầu vào với mức giá thấp. Trong xu hướng tăng mạnh của giá hàng hóa, miễn là cả hàng hóa thượng nguồn (quặng sắt cho HPG và HRC cho HSG và NKG) và hàng hóa hạ nguồn (thép thành phẩm) duy trì đà tăng, các nhà sản xuất thép sẽ có xu hướng đạt được biên lợi nhuận rất cao. Chúng tôi cũng lưu ý rằng chênh lệch giá giữa nguyên liệu đầu vào (HRC) và đầu ra (tôn mạ) của các công ty tôn mạ (HSG và NKG) mỏng hơn nhiều so với chênh lệch giá giữa quặng sắt và thép xây dựng (thép thanh vằn và dây cuộn), điều này sẽ làm tăng nguy cơ làm giảm biên lợi nhuận khi hàng tồn kho HRC chi phí thấp dần hết và chi phí đầu vào bất kịp so với giá sản phẩm hoặc giá sản phẩm giảm. Chúng tôi giả định rằng biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép sẽ giảm trong 6 tháng cuối năm 2021 từ mức cao trong 6 tháng đầu năm 2021, chủ yếu là do kịch bản đầu tiên khi áp lực giá chi phí nguyên liệu đầu vào tăng cao và giá bán trên toàn chuỗi cung ứng điều chỉnh vào năm 2022.

Hình 26: Chênh lệch giữa giá thép xây dựng/quặng sắt so với biên lợi nhuận gộp hàng quý của HPG



Hình 27: Xu hướng giá HRC so với biên lợi nhuận gộp hàng quý của NKG và HSG

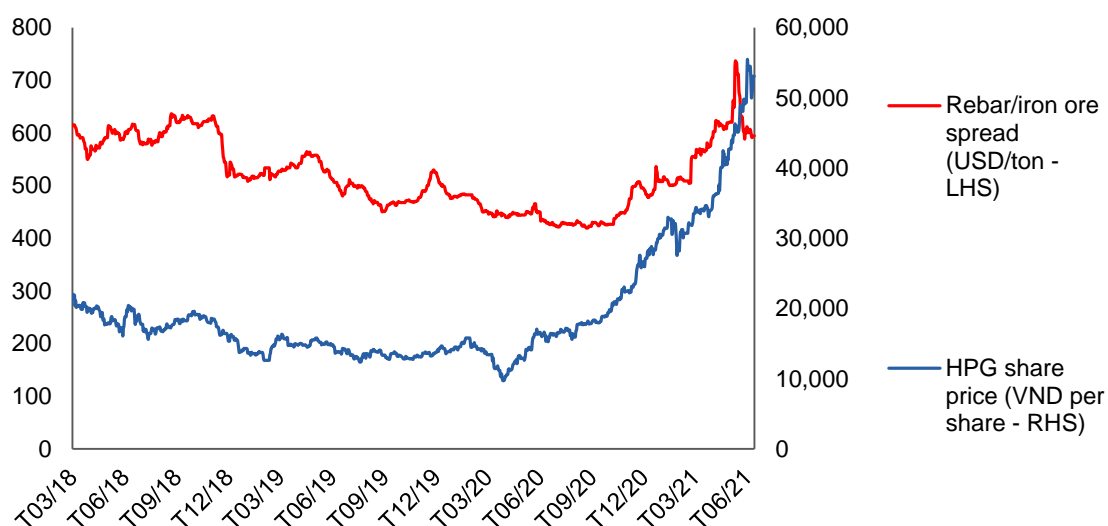


Nguồn: Bloomberg, VCSC tổng hợp

Giá cổ phiếu đã phản ánh phần lớn lợi nhuận dự kiến tăng mạnh của các công ty thép niêm yết nhờ giá thép toàn cầu tăng

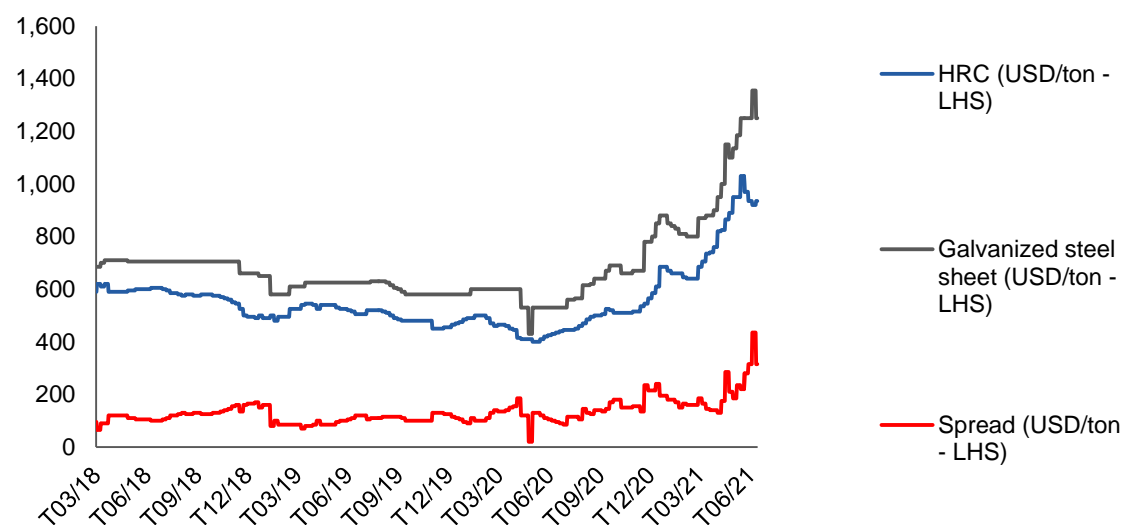
KQKD khả quan trong nửa cuối 2020 và quý 1/2021 nhờ giá thép tăng cùng với kỳ vọng lớn của thị trường về việc giá thép duy trì ở mức cao trong thời gian dài là động lực chính thúc đẩy giá cổ phiếu của các công ty thép trong danh mục theo dõi của chúng tôi (HPG, HSG và NKG) tăng cao trong 6 tháng đầu năm 2021. Tuy nhiên, do chúng tôi kỳ vọng giá thép sẽ đạt đỉnh và sau đó điều chỉnh vào nửa cuối năm 2021, chúng tôi tin rằng biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép sẽ giảm trong nửa cuối năm 2021 từ mức cao trong nửa đầu năm 2021, như chúng tôi đã thảo luận ở trên. Kịch bản này dẫn đến khả năng tăng giá mục tiêu hiện tại của chúng tôi là khá hạn chế - đặc biệt là đối với các nhà sản xuất tôn mạ HSG và NKG, với biên lợi nhuận nhạy cảm hơn với biến động của giá thép.

Hình 28: Chênh lệch giá thép cây/quặng sắt của Trung Quốc và giá cổ phiếu HPG



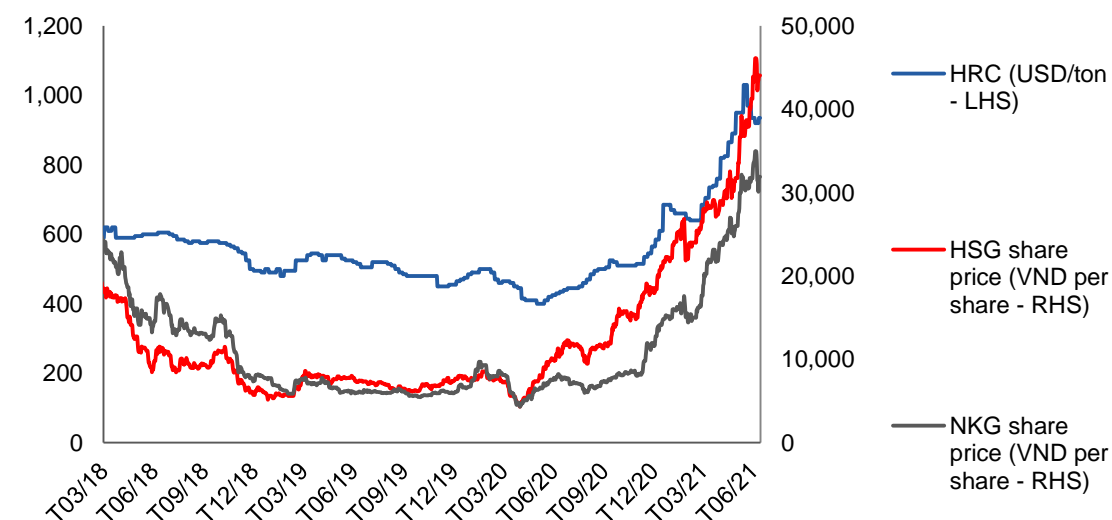
Nguồn: Bloomberg, VSA, VCSC tổng hợp

Hình 29: Giá HRC xuất khẩu và giá tôn mạ nhập khẩu của Thượng Hải



Source: Bloomberg, VSA, VCSC tổng hợp

Hình 30: Giá HRC và giá cổ phiếu của các nhà sản xuất tôn mạ trong nước (HSG và NKG)



Source: Bloomberg, VSA, VCSC tổng hợp

Tác động của dự báo giá thép tăng lên danh mục theo dõi

Hình 31: Các thay đổi trong dự báo, giá mục tiêu và khuyến nghị của chúng tôi

Mã cổ phiếu	Tác động từ giá thép cao hơn	Giá mục tiêu cũ (đồng/CP)	Giá mục tiêu mới (đồng/CP)	KN trước đây	KN mới	Giải thích
HPG	Tích cực	49.200	58.400	KQ	KQ	<p>Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đồng thời nâng giá mục tiêu của chúng tôi lên 19% khi điều chỉnh tăng lợi nhuận năm 2021 và 2022-2025 trung bình thêm lần lượt là 23% và 16% do giá thép cao hơn như đã thảo luận trong các phần trên.</p> <p>Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 đạt 29,31 nghìn tỷ đồng (+118% YoY) chủ yếu do chúng tôi:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ năm 2021 của chúng tôi cho danh mục sản phẩm của HPG (thép xây dựng, ống thép, tôn mạ và HRC). 2) Điều chỉnh tăng giả định giá bán bình quân thép xây dựng năm 2021 lên 15,1 triệu đồng/tấn (+35% YoY) so với 14,2 triệu đồng/tấn (+27% YoY) trước đó. Sự điều chỉnh này là do giá thép tăng mạnh so với đầu năm. Chúng tôi dự kiến giá thép sẽ giảm nhẹ vào nửa cuối năm 2021. 3) Điều chỉnh tăng giả định giá bán HRC năm 2021 lên khoảng 750USD/tấn từ 655USD/tấn. 4) Kỳ vọng giá bán trung bình cao hơn đối với các sản phẩm ống thép và tôn mạ. 5) Giữ nguyên giả định của chúng tôi đối với các nguyên liệu đầu vào chính của HPG - bao gồm quặng sắt và than cốc - vì chúng tôi cho rằng công ty đã chốt được hàng tồn kho với chi phí hợp lý cho quý 2 và một phần của sản xuất quý 3. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng biên lợi nhuận gộp năm 2021 của HPG lên 23,8% từ mức 22,1% trước đó. <p>Báo cáo cập nhật HPG gần nhất: HPG [KHẢ QUAN +11,9%] - Giá thép cao kỳ lục hỗ trợ tăng trưởng mạnh trong năm 2021, DQSC 2 được triển khai.</p>
HSG	Tích cực	35.000	41.100	PHTT	PHTT	<p>Chúng tôi duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đồng thời nâng giá mục tiêu của chúng tôi lên 17% khi điều chỉnh tăng lợi nhuận 2021 và 2022-2025 trung bình lần lượt là 22% và 12% do giá thép cao hơn như đã thảo luận ở các phần trên.</p> <p>Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 đạt 3,73 nghìn tỷ đồng (+226% YoY) chủ yếu là do chúng tôi:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Giữ nguyên dự báo sản lượng tiêu thụ trong năm tài chính 2021 cho danh mục sản phẩm của HSG (tôn mạ và ống thép). 2) Điều chỉnh tăng các giả định về cả giá đầu ra (tôn mạ và ống thép) cùng với giá đầu vào (HRC). Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ tăng mạnh hơn so với kỳ vọng trước đó (17,3%) để đạt 18,0% cho năm 2021. <p>Báo cáo cập nhật HSG gần nhất: HSG [PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG +4,9%] - Giá HRC phục hồi mạnh hỗ trợ KQKD năm 2021, định giá hiện đã phù hợp.</p>
NKG	Tích cực	32.200	37.900	M-PF	M-PF	<p>Chúng tôi duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đồng thời nâng giá mục tiêu lên 18% khi chúng tôi điều chỉnh tăng lợi nhuận năm 2021 và 2022-2025 trung bình lần lượt là 16% và 10% do giá thép cao hơn như đã thảo luận ở các phần trên.</p> <p>Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 đạt 1,43 nghìn tỷ đồng (+386% YoY) chủ yếu là do chúng tôi:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Giữ nguyên dự báo sản lượng tiêu thụ trong năm 2021 cho danh mục sản phẩm của NKG (tôn mạ và ống thép). 2) Điều chỉnh tăng các giả định về cả giá đầu ra (tôn mạ và ống thép) cùng với giá đầu vào (HRC). Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ tăng mạnh hơn so với kỳ vọng trước đó (12,0%) để đạt 13,0% cho năm 2021. <p>Báo cáo cập nhật NKG gần nhất: NKG [PHTT +7,3%] - Giá HRC phục hồi mạnh hỗ trợ KQKD năm 2021 nhưng định giá hiện đã phù hợp.</p>

Nguồn: VCSC ước tính và dự báo

Báo cáo tài chính

Figure 32: Báo cáo tài chính của HPG

KQKD (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F	CDKT (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	90,119	159,869	150,774	153,681	Tiền và tương đương tiền	13,696	21,055	22,892	25,885
Giá vốn hàng bán	-71,214	-121,786	-118,353	-120,319	Đầu tư TC ngắn hạn	8,127	8,127	8,127	8,127
Lợi nhuận gộp	18,904	38,082	32,421	33,362	Các khoản phải thu	3,949	6,570	6,609	6,947
Chi phí bán hàng	-1,091	-2,126	-1,967	-2,014	Hàng tồn kho	26,287	40,039	40,208	42,194
Chi phí QLDN	-690	-1,039	-1,055	-1,076	TS ngắn hạn khác	4,688	7,993	7,539	7,684
LN hoạt động (EBIT)	17,123	34,917	29,399	30,272	Tổng TS ngắn hạn	56,747	83,785	85,375	90,837
Doanh thu tài chính	1,005	2,173	1,572	1,661	TS cố định (nguyên giá)	89,889	94,764	127,868	160,971
Chi phí tài chính	-2,837	-3,570	-3,624	-4,224	- Khấu hao lũy kế	-17,516	-24,661	-32,306	-40,452
- trong đó, chi phí lãi vay	-2,207	-2,705	-2,929	-3,639	TS cố định (ròng)	72,373	70,103	95,561	120,520
LN từ công ty liên kết	2	2	2	2	Đầu tư TC dài hạn	171	171	171	171
Lợi nhuận/(chi phí) khác	65	65	70	70	TS dài hạn khác	2,220	2,220	2,220	2,220
LN trước thuế	15,357	33,586	27,419	27,782	Tổng TS dài hạn	74,764	72,494	97,952	122,911
Thuế TNDN	-1,851	-4,155	-3,290	-3,334	Tổng Tài sản	131,511	156,279	183,327	213,748
LNST trước CĐTS	13,506	29,431	24,129	24,448	Phải trả ngắn hạn	10,916	19,710	18,176	18,315
Lợi ích CĐ thiểu số	-56	-122	-100	-101	Nợ vay ngắn hạn	36,798	30,447	30,772	32,486
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	13,450	29,309	24,029	24,347	Nợ ngắn hạn khác	4,261	4,261	4,261	4,261
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	13,450	29,309	24,029	24,347	Tổng nợ ngắn hạn	51,975	54,417	53,208	55,063
EBITDA	21,899	42,062	37,044	38,418	Nợ vay dài hạn	17,343	13,978	21,114	28,249
EPS cơ bản (đồng)	2,847	6,189	5,178	5,246	Nợ dài hạn khác	2,973	2,973	2,973	2,973
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	2,847	6,189	5,178	5,246	Tổng nợ	72,292	71,369	77,295	86,284
EPS pha loãng (đồng)	2,847	6,189	5,178	5,246	Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	500	500	500	500	Vốn đầu tư của chủ sở hữu	33,133	44,729	44,729	44,729
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	18%	8%	10%	10%	Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212
CHỈ SỐ	2020A	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	21,792	35,764	56,787	78,117
Tăng trưởng:					Vốn khác	934	934	934	934
Doanh thu thuần	41.6%	77.4%	-5.7%	1.9%	Lợi ích CĐTS	149	271	371	472
EBIT	75.7%	103.9%	-15.8%	3.0%	Vốn chủ sở hữu	59,220	84,910	106,032	127,463
LN trước thuế	68.8%	118.7%	-18.4%	1.3%	Tổng nguồn vốn	131,511	156,279	183,327	213,748
EPS cơ bản điều chỉnh	78.9%	117.4%	-16.3%	1.3%	SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	4,473	4,473	4,473	4,473
Khả năng sinh lời:					LCTT (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp	21.0%	23.8%	21.5%	21.7%	Tiền đầu năm	4,545	13,696	21,055	22,892
Biên EBIT	19.0%	21.8%	19.5%	19.7%	LNST sau lợi ích CĐTS	13,506	29,431	24,129	24,448
Biên EBITDA	24.3%	26.3%	24.6%	25.0%	Khấu hao	4,776	7,145	7,645	8,145
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	14.9%	18.3%	15.9%	15.8%	Thay đổi vốn lưu động	-5,376	-10,884	-1,287	-2,330
ROE	25.1%	40.7%	25.2%	20.9%	Điều chỉnh khác	-1,318	-1,626	-870	-881
ROA	11.5%	20.4%	14.2%	12.3%	LCTT từ HĐ kinh doanh	11,587	24,065	29,617	29,382
Chỉ số hiệu quả:					Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-11,916	-4,875	-33,104	-33,104
Số ngày tồn kho	117.1	99.4	123.7	125.0	Khác	-6,614	0	0	0
Số ngày phải thu	13.4	12.0	16.0	16.1	LCTT từ HĐ đầu tư	-18,495	-4,875	-33,104	-33,104
Số ngày phải trả	47.2	45.9	58.4	55.3	Cổ tức đã trả	-1,419	-2,236	-2,236	-2,236
Chu kỳ luân chuyển tiền	83.3	65.5	81.3	85.7	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Thanh khoản:					Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	19,961	-6,352	325	1,714
CS thanh toán hiện hành	1.1	1.5	1.6	1.6	Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-2,499	-3,365	7,135	7,135
CS thanh toán nhanh	0.6	0.8	0.8	0.9	Khác	17	122	100	101
CS thanh toán tiền mặt	0.3	0.4	0.4	0.5	LCTT từ HĐ tài chính	16,059	-11,831	5,324	6,714
Nợ vay/ Tài sản	41.2%	28.4%	28.3%	28.4%	Lưu chuyển tiền thuần	9,151	7,359	1,837	2,992
Nợ vay/ Vốn	47.8%	34.3%	32.9%	32.3%	Tiền cuối năm	13,696	21,055	22,892	25,885
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	54.6%	18.0%	19.7%	21.0%					
CS khả năng thanh toán lãi vay	8.8	13.9	11.0	9.3					

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, dự báo của VCSC

Figure 33: Báo cáo tài chính của HSG

KQKD (tỷ đồng)	FY2020A	FY2021F	FY2022F	FY2023F	CDKT (tỷ đồng)	FY2020A	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Doanh thu thuần	27,534	46,621	40,307	42,128	Tiền và tương đương tiền	575	1,524	1,238	1,658
Giá vốn hàng bán	-22,914	-38,210	-33,752	-35,381	Đầu tư TC ngắn hạn	1	0	0	0
Lợi nhuận gộp	4,620	8,411	6,555	6,747	Các khoản phải thu	1,778	3,047	3,334	3,275
Chi phí bán hàng	-2,221	-2,890	-2,539	-2,696	Hàng tồn kho	5,524	10,048	10,844	10,701
Chi phí QLDN	-461	-559	-605	-632	TS ngắn hạn khác	1,145	1,632	1,411	1,474
LN hoạt động (EBIT)	1,938	4,961	3,411	3,419	Tổng TS ngắn hạn	9,022	16,251	16,827	17,108
Doanh thu tài chính	87	141	123	130	TS cố định (nguyên giá)	14,319	14,819	15,319	15,819
Chi phí tài chính	-655	-646	-540	-371	- Khấu hao lũy kế	-6,148	-7,388	-8,662	-9,935
- trong đó, chi phí lãi vay	-560	-483	-398	-223	TS cố định (ròng)	8,171	7,431	6,657	5,884
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	26	26	26	26
Lợi nhuận/(chi phí) khác	0	0	0	0	TS dài hạn khác	537	537	537	537
LN trước thuế	1,365	4,443	2,983	3,165	Tổng TS dài hạn	8,734	7,994	7,220	6,447
Thuế TNDN	-220	-711	-537	-633	Tổng Tài sản	17,756	24,245	24,047	23,555
LNST trước CĐTS	1,145	3,732	2,446	2,532	Phải trả ngắn hạn	1,455	3,664	2,774	2,811
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ vay ngắn hạn	6,023	6,227	5,208	2,478
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	1,145	3,732	2,447	2,532	Nợ ngắn hạn khác	1,513	2,331	2,015	2,106
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	1,145	3,732	2,447	2,532	Tổng nợ ngắn hạn	8,991	12,221	9,998	7,395
EBITDA	3,168	6,201	4,684	4,693	Nợ vay dài hạn	2,163	1,764	1,393	1,022
EPS cơ bản (đồng)	2,295	7,478	4,902	5,074	Nợ dài hạn khác	11	11	11	11
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	2,295	7,478	4,902	5,074	Tổng nợ	11,166	13,997	11,402	8,428
EPS pha loãng (đồng)	2,295	7,478	4,902	5,074	Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	0	0	0	0	Vốn đầu tư của chủ sở hữu	4,446	4,891	4,891	4,891
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	0%	0%	0%	0%	Thặng dư vốn cổ phần	152	152	152	152
CHỈ SỐ	FY2020A	FY2021F	FY2022F	FY2023F	Lợi nhuận giữ lại	1,954	5,167	7,564	10,046
Tăng trưởng:					Vốn khác	32	32	32	32
Doanh thu thuần	-1.8%	69.3%	-13.5%	4.5%	Lợi ích CĐTS	7	7	7	7
EBIT	97.9%	156.0%	-31.2%	0.3%	Vốn chủ sở hữu	6,591	10,248	12,646	15,127
LN trước thuế	195.4%	225.5%	-32.9%	6.1%	Tổng nguồn vốn	17,756	24,245	24,047	23,555
EPS cơ bản điều chỉnh	217.0%	225.8%	-34.4%	3.5%	SL cổ phiếu tại cuối năm ^(*) (triệu)	489	489	489	489
Khả năng sinh lời:					(*) không bao gồm cổ tức bằng cổ phiếu/cổ phiếu thưởng trong tương lai				
Biên LN gộp	16.8%	18.0%	16.3%	16.0%	LCTT (tỷ đồng)	FY2020A	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Biên EBIT	7.0%	10.6%	8.5%	8.1%	Tiền đầu năm	289	575	1,524	1,238
Biên EBITDA	11.5%	13.3%	11.6%	11.1%	LNST sau lợi ích CĐTS	1,145	3,732	2,446	2,532
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	4.2%	8.0%	6.1%	6.0%	Khấu hao	1,230	1,240	1,273	1,273
ROE	19.0%	44.3%	21.4%	18.2%	Thay đổi vốn lưu động	-473	-3,253	-2,067	266
ROA	6.5%	17.8%	10.1%	10.6%	Điều chỉnh khác	208	-74	-49	-50
Chỉ số hiệu quả:					LCTT từ HĐ kinh doanh	2,110	1,645	1,604	4,021
Số ngày tồn kho	80.2	74.4	113.0	111.1	Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-398	-500	-500	-500
Số ngày phải thu	18.7	18.9	28.9	28.6	Khác	87	1	0	0
Số ngày phải trả	22.6	24.4	34.8	28.8	LCTT từ HĐ đầu tư	-311	-499	-500	-500
Chu kỳ luân chuyển tiền	76.4	68.8	107.0	111.0	Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Thanh khoản:					Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	1.0	1.3	1.7	2.3	Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	-683	203	-1,018	-2,730
CS thanh toán nhanh	0.4	0.5	0.6	0.9	Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-823	-399	-371	-371
CS thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.2	Khác	-1	0	0	0
Nợ vay/ Tài sản	46.1%	33.0%	27.4%	14.9%	LCTT từ HĐ tài chính	-1,513	-196	-1,390	-3,102
Nợ vay/ Vốn	55.4%	43.8%	34.3%	18.8%	Lưu chuyển tiền thuần	286	949	-286	419
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	115.5%	63.1%	42.4%	12.2%	Tiền cuối năm	575	1,524	1,238	1,658
CS khả năng thanh toán lãi vay	3.4	10.2	8.5	15.2					

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, dự báo của VCSC. Ghi chú: Năm tài chính của HSG kết thúc vào ngày 30/09

Figure 34: Báo cáo tài chính của NKG

KQKD (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	ĐDKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	11,560	19,645	17,688	18,489	Tiền và tương đương tiền	219	828	880	1,072
Giá vốn hàng bán	-10,690	-17,090	-16,036	-16,760	Đầu tư TC ngắn hạn	370	388	388	388
Lợi nhuận gộp	869	2,555	1,652	1,729	Các khoản phải thu	1,215	1,838	2,199	2,131
Chi phí bán hàng	-268	-471	-425	-444	Hàng tồn kho	2,371	3,793	4,160	4,344
Chi phí QLDN	-92	-177	-159	-166	TS ngắn hạn khác	317	428	512	496
LN hoạt động (EBIT)	509	1,907	1,068	1,118	Tổng TS ngắn hạn	4,492	7,276	8,139	8,430
Doanh thu tài chính	89	75	71	73	TS cố định (nguyên giá)	5,145	5,235	5,325	5,415
Chi phí tài chính	-281	-294	-283	-251	- Khấu hao lũy kế	-1,960	-2,342	-2,730	-3,119
- trong đó, chi phí lãi vay	-222	-194	-193	-156	TS cố định (ròng)	3,185	2,893	2,595	2,296
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	23	23	23	23
Lợi nhuận/(chi phí) khác	4	0	0	0	TS dài hạn khác	63	63	63	63
LN trước thuế	321	1,687	856	940	Tổng TS dài hạn	3,271	2,979	2,680	2,382
Thuế TNDN	-25	-253	-128	-141	Tổng Tài sản	7,763	10,254	10,819	10,812
LNST trước CĐTS	295	1,434	728	799	Phải trả ngắn hạn	1,070	2,154	2,021	2,112
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	0	Nợ vay ngắn hạn	2,520	2,554	2,565	1,849
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	295	1,434	728	799	Nợ ngắn hạn khác	507	687	821	796
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	295	1,434	728	799	Tổng nợ ngắn hạn	4,098	5,394	5,407	4,757
EBITDA	886	2,289	1,457	1,507	Nợ vay dài hạn	482	286	132	0
EPS cơ bản (đồng)	1,666	8,088	4,105	4,507	Nợ dài hạn khác	2	2	2	2
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	1,666	8,088	4,105	4,507	Tổng nợ	4,582	5,682	5,541	4,759
EPS pha loãng (đồng)	1,666	8,088	4,105	4,507	Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	300	0	0	0	Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1,820	1,820	1,820	1,820
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	18%	0%	0%	0%	Thặng dư vốn cổ phần	766	766	766	766
					Lợi nhuận giữ lại	576	1,967	2,674	3,449
CHỈ SỐ	2020	2021F	2022F	2023F	Vốn khác	18	18	18	18
Tăng trưởng:					Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Doanh thu thuần	-5.1%	69.9%	-10.0%	4.5%	Vốn chủ sở hữu	3,181	4,572	5,278	6,053
EBIT	710.8%	274.3%	-44.0%	4.7%	Tổng nguồn vốn	7,763	10,254	10,819	10,812
LN trước thuế	256.0%	425.9%	-49.3%	9.8%	SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	172	172	172	172
EPS cơ bản điều chỉnh	560.4%	385.5%	-49.3%	9.8%					
					LCTT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Khả năng sinh lời:					Tiền đầu năm	76	219	828	880
Biên LN gộp	7.5%	13.0%	9.3%	9.3%	LNST sau lợi ích CĐTS	295	1,434	728	799
Biên EBIT	4.4%	9.7%	6.0%	6.0%	Khấu hao	376	382	388	388
Biên EBITDA	7.7%	11.7%	8.2%	8.1%	Thay đổi vốn lưu động	-622	-894	-810	-33
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	2.6%	7.3%	4.1%	4.3%	Điều chỉnh khác	-110	-43	-22	-24
ROE	9.5%	37.0%	14.8%	14.1%	LCTT từ HĐ kinh doanh	16	880	284	1,130
ROA	3.7%	15.9%	6.9%	7.4%	Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-54	-90	-90	-90
					Khác	400	-18	0	0
Chỉ số hiệu quả:					LCTT từ HĐ đầu tư	346	-108	-90	-90
Số ngày tồn kho	84.7	65.8	90.5	92.6	Cổ tức đã trả	-52	0	0	0
Số ngày phải thu	30.1	28.4	41.7	42.7	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Số ngày phải trả	49.3	34.4	47.5	45.0	Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	131	34	11	-716
Chu kỳ luân chuyển tiền	65.5	59.8	84.7	90.3	Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-221	-196	-154	-132
					Khác	0	0	0	0
Thanh khoản:					LCTT từ HĐ tài chính	-218	-163	-143	-848
CS thanh toán hiện hành	1.1	1.3	1.5	1.8	Lưu chuyển tiền thuần	143	609	52	192
CS thanh toán nhanh	0.5	0.6	0.7	0.9	Tiền cuối năm	219	828	880	1,072
CS thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.2	0.2					
Nợ vay/ Tài sản	38.7%	27.7%	24.9%	17.1%					
Nợ vay/ Vốn	48.6%	38.3%	33.8%	23.4%					
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	75.9%	35.5%	27.1%	6.4%					
CS khả năng thanh toán lãi vay	2.3	9.8	5.5	7.1					

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, dự báo của VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Nguyễn Thảo Vy và Lưu Bích Hồng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.