

MONTHLY SNAPKIS 06-Nov-18

Thị Trường Vốn

	06/11	1T	3T	YTD	12T
VNIndex	922.05	-8.56%	-3.98%	-6.32%	8.59%
GTGD TB 3T	3,695	(Tỷ đồng)			
MSCI Frontier	530.68	-0.54%	-7.85%	-16.77%	-12.58%

Nguồn: Bloomberg

Thị Trường Trái Phiếu và Hàng Hóa

	06/11	1T trước	3T trước	Cuối 2017	12T trước
Lãi suất TPCP 1 năm	4.230%	4.088%	3.500%	3.640%	4.363%
Lãi suất TPCP 3 năm	4.500%	4.278%	3.725%	3.954%	4.543%
Lãi suất TPCP 10 năm	5.205%	5.013%	4.975%	5.204%	5.213%
Dầu WTI (\$/thùng)	62.84	73.25	68.76	60.42	65.31
Vàng (\$/oz)	1,233	1,193	1,219	1,303	1,218

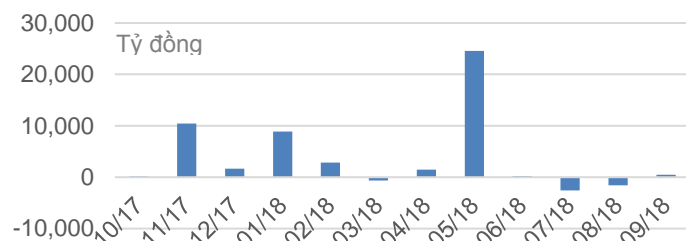
Nguồn: Bloomberg

Tổ Chức Mua/Bán Ròng 1 Tháng - HSX

Top 5 Mua Ròng	Tỷ đồng	Top 5 Bán Ròng	Tỷ đồng
MSN	2,333	VIC	-792
BID	274	VNM	-775
DHG	256	VJC	-570
MWG	184	STB	-346
SSI	159	NVL	-340

Nguồn: StoxPlus

Nước Ngoài Mua/Bán Ròng 1 Tháng - HSX



Top 5 Mua Ròng	Tỷ đồng	Top 5 Bán Ròng	Tỷ đồng
MSN	10,594	VIC	-832
STB	336	VJC	-550
DHG	313	VNM	-427
BID	242	NVL	-332
HBC	172	VHM	-293

Nguồn: StoxPlus

Top Ngành Tăng Trưởng 1 Tháng - HSX

5 Tăng Mạnh Nhất	% 1T	5 Giảm Mạnh Nhất	% 1T
Bán lẻ	3.9%	Ngân hàng	-10.6%
Tiện ích	-1.3%	Tài chính khác	-9.6%
Dịch vụ tiêu dùng	-1.4%	Năng lượng	-8.7%
F&B	-3.3%	Phản mềm	-7.7%
Vận tải	-3.8%	Bảo hiểm	-7.6%

Nguồn: Bloomberg. GICS classification

Nhận Định và Dự Phóng

Cơ hội nào cho các doanh nghiệp thép?

- Thị trường thép đang là cuộc cạnh tranh quyết liệt giữa các doanh nghiệp nội địa như Hoa Sen, Nam Kim, Hòa Phát, Đông Á... Sau khi kết quả kinh doanh quý 3 được công bố, gần như toàn bộ các doanh nghiệp thép đều không có kết quả kinh doanh tích cực (cả biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng đều giảm), ngoại trừ HPG.

Ngành và Doanh Nghiệp

- 03/10/2018: [DHG Báo cáo lần đầu \[TRUNG LẬP\]](#) Giảm tốc cùng thị trường OTC
- 31/10/2018: [PNJ Cập nhật \[TRUNG LẬP\]](#) Mô hình kinh doanh vượt trội

Lợi Nhuận Ước Tính bởi KISVN

	2017A	TTM	2018E	2019E
VNIndex				
Tăng trưởng lợi nhuận (%)	27.8%	30.9%	23.9%	15.2%
PER Forward	18.28	15.75	15.40	13.36

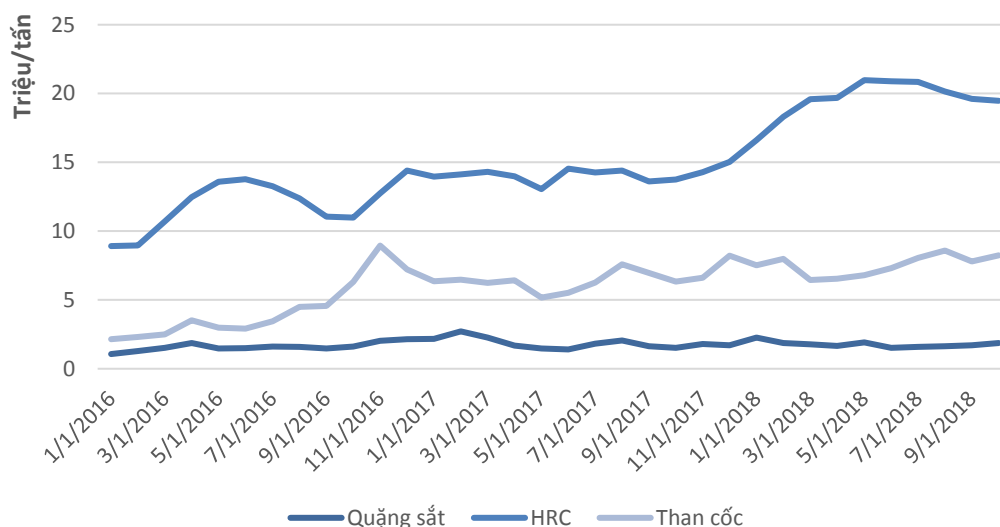
Cơ hội nào cho các doanh nghiệp thép?

Tổng quan thị trường

Thị trường thép dẹt đang là cuộc cạnh tranh quyết liệt giữa các doanh nghiệp nội địa như Hoa Sen, Nam Kim, Hòa Phát, Đông Á... Sau khi kết quả kinh doanh quý 3 được công bố, gần như toàn bộ các doanh nghiệp thép đều không có kết quả kinh doanh tích cực (cả biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng đều giảm), ngoại trừ HPG.

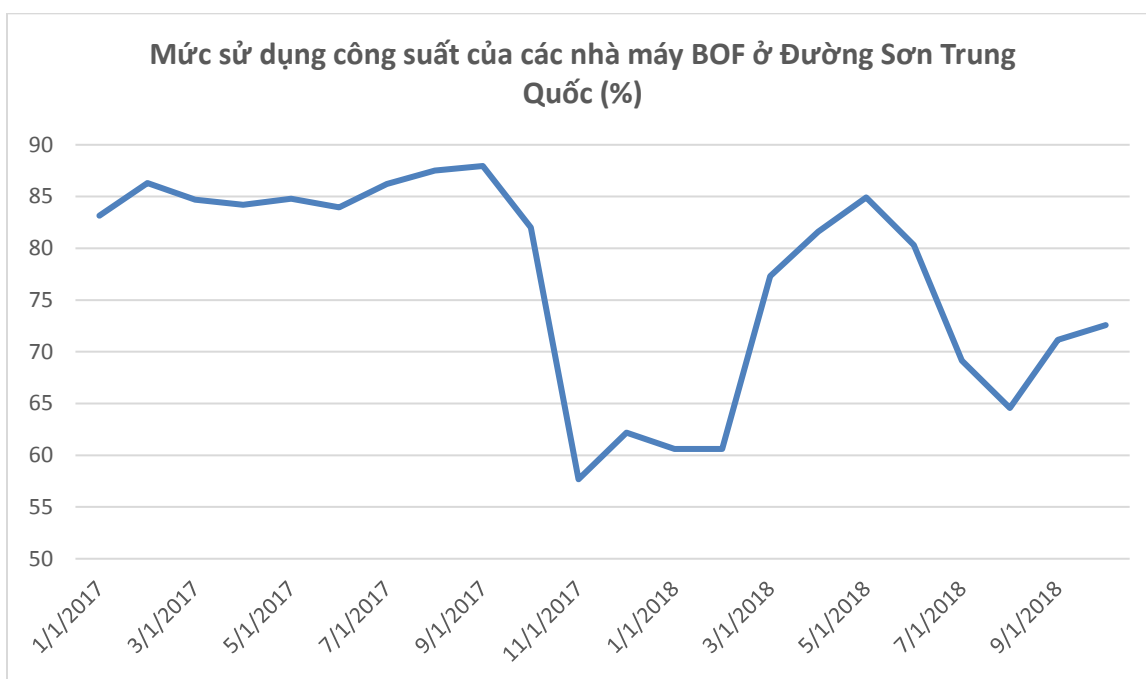
	Tăng trưởng doanh thu			Biên lợi nhuận gộp				Biên lợi nhuận ròng			Nguyên vật liệu đầu vào + hàng mua đang đi đường / Giá vốn (tháng)		
	9T	Quý 3	QoQ	9T	YoY	Quý 3	QoQ	9T	YoY	Quý 3	Cuối năm 2017	Cuối quý 2	Cuối quý 3
HSG	31.7%	23.5%	-8.3%	11.5%	-5.4%	-7.9%	-1.5%	11.9%	-3.9%	-4.1%	4.9	2.7	2.5
NKG	22.0%	-8.9%	-19.1%	6.8%	-4.4%	-5.5%	-2.4%	2.0%	-4.0%	-5.0%	4.4	2.9	3.2
HPG	24.0%	13.1%	4.1%	22.0%	-0.4%	-0.4%	1.6%	16.4%	-0.4%	0.1%	3.1	1.8	4.1
DTL	8.9%	14.5%	14.1%	8.5%	-5.4%	-8.4%	-5.3%	2.9%	-4.9%	-7.6%	6.3	8.1	7.2

Biến động giá nguyên liệu đầu vào



Nguồn: Bloomberg

Từ tháng 9/2017, HRC bắt đầu đà tăng mạnh trong khi giá quặng gần như đi ngang. Hiện tượng trên bắt nguồn từ chính sách của chính phủ Trung Quốc. Chính phủ Trung Quốc bắt đầu áp dụng chính sách thuế mới nhằm bảo vệ môi trường đánh vào các doanh nghiệp sản xuất công nghiệp. Theo đó, các doanh nghiệp sẽ chịu các mức thuế cho việc gây ô nhiễm không khí, ô nhiễm nguồn nước, hoạt động khai thác, chế biến quặng và đặc biệt là sản xuất thép. Chính sách này khiến cho chi phí sản xuất thép thành phẩm tăng, nguồn cung các thành phẩm như HRC bị cắt giảm làm cho giá HRC tăng mạnh. Ở chiều ngược lại, khi đầu ra bị cắt giảm, nhu cầu cho nguyên vật liệu đầu vào – quặng sắt giảm đi. Hệ quả là giá quặng không tăng như HRC.



Chênh lệch cung cầu

Thị trường xây dựng chững lại trong năm 2018 do nguồn cung bất động sản sẵn có trong khi các dự án mới gặp nhiều khó khăn về mặt pháp lý. Điều này thể hiện rõ qua kết quả kinh doanh quý 3 và việc ký kết các hợp đồng mới của các doanh nghiệp xây dựng. Kết quả kinh doanh quý 3 của các doanh nghiệp bất động sản khả quan do độ trễ trong việc ghi nhận doanh thu, doanh thu của các doanh nghiệp này đến từ các dự án trước đó trong khi các dự án mới đều đang chậm tiến độ. Điều này làm giảm nhu cầu cho mảng vật liệu xây dựng nói chung và ngành thép nói riêng.

Thị trường tôn đang rơi vào tình trạng quá cung do quy mô thị trường ước tính trong năm 2018 là 3.9 triệu tấn trong khi công suất hiện tại của một số ông lớn như HSG (2.3 triệu tấn), NKG (1.1 triệu tấn), Đông Á (0.9 triệu tấn) đã vượt quá khả năng hấp thụ của thị trường. Lưu ý một đặc điểm của ngành là một tỷ trọng lớn sản phẩm sẽ được xuất khẩu như HSG (50% sản phẩm tôn mạ), NKG (44% sản phẩm tôn mạ). Thế nhưng, thị trường xuất khẩu cũng đang gặp nhiều trở ngại với các vấn đề về thuế tự vệ, chống bán phá giá.

Tình trạng quá cung trong khi cầu không đủ khiến cho mức độ cạnh tranh trong ngành cao hơn, dẫn đến việc cạnh tranh về giá cả giữa các doanh nghiệp. Chính sách trữ tồn kho (3-4 tháng) không giúp doanh nghiệp trụ vững được lâu và nặng nề nhất là vào quý 3 khi nguyên vật liệu đầu vào đạt đỉnh vào quý 2 và giảm nhẹ trong quý 3. Hậu quả là quý 3 của các doanh nghiệp thép đều rất thất vọng.

Thuế chống bán giá của Canada

Thuế chống bán giá của Canada sẽ không có ảnh hưởng nhiều lên hoạt động của các doanh nghiệp thép niêm yết ở Việt Nam. Các doanh nghiệp như Hoa Sen và Nam Kim đều không dừng chuỗi giá trị ở bước thép cán nguội, mà sản phẩm 2 doanh nghiệp này bán ra thị trường chủ yếu là tôn mạ lạnh và tôn mạ kẽm.

Dự án Formosa Hà Tĩnh

Dự án Formosa Hà Tĩnh (FHS) được cấp giấy phép năm 2018 với mục tiêu trở thành một trong những dự án thép lớn nhất khu vực Châu Á. Giai đoạn 1 với vốn đầu tư 10.5 tỷ đô và công suất thiết kế 7.5 triệu tấn (trong đó gồm 1.5 triệu tấn phôi vuông, 2.25 triệu tấn phôi dẹt, 2 triệu tấn thép cán nóng HRC và 1.75 triệu tấn sản phẩm thép khác). Giai đoạn 1 sẽ đi vào ổn định từ năm 2019. Giai đoạn 2 sẽ được triển khai trong thời gian tới với tổng công suất lên đến 22.5 triệu tấn, không có thông tin chi tiết, nhưng theo ước tính, công suất HRC vào khoảng 5.2 triệu tấn (tổng lượng HRC nhập khẩu của Việt Nam năm 2017

là 5.5 triệu tấn). Lưu ý là một phần HRC sẽ được tiêu thụ bởi công ty có liên quan của FHS là nhà máy China Steel Sumikin ở Bà Rịa Vũng Tàu có công suất các dòng sản phẩm tôn là 1.2 triệu tấn. Theo ước tính của chúng tôi, nhu cầu nội địa cho HRC năm 2019 vào khoảng 7.6 triệu tấn.

Diễn biến giai đoạn sắp tới

Với tình hình cạnh tranh gay gắt như hiện nay, kết quả kinh doanh quý 4 của các doanh nghiệp sẽ tiếp tục không có sự cải thiện và sẽ phụ thuộc vào biến động giá nguyên liệu đầu vào. Cho quý 4, với việc bắt đầu mùa đông ở Trung Quốc, công suất các nhà máy thép Trung Quốc tiếp tục giảm khiến cho giá HRC khó giảm trong khi giá thành phẩm tôn và ống thép ở Việt Nam sẽ khó tăng. Cho năm 2019, với việc Formosa hoạt động ổn định, rủi ro phụ thuộc vào giá cả HRC Trung Quốc sẽ giảm bớt. Nhờ vậy, kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thép sẽ ổn định hơn. Triển vọng ngành thép tiếp tục tùy thuộc vào diễn biến chung của ngành xây dựng và bất động sản.

Triển vọng các doanh nghiệp niêm yết

➤ Hoà Phát

Bất chấp kết quả kinh doanh đáng thất vọng của các doanh nghiệp trong ngành, hoạt động kinh doanh của HPG tiếp tục ổn định (doanh thu 3Q2018 giảm nhẹ trong khi biên lợi nhuận gộp đi ngang).

Hòa Phát đang làm tốt trong việc dự báo giá nguyên vật liệu đầu vào khi vòng quay tồn kho thay đổi ứng với các giai đoạn tăng giảm giá nguyên vật liệu đầu vào. Quý 3 năm 2018, hàng tồn kho Hòa Phát tăng mạnh 4 ngàn tỷ so với đầu năm 2018 (tồn kho được duy trì ổn định suốt 1H2018), rải đều ở thành phẩm và nguyên vật liệu. Với số liệu mới công bố tiêu thụ thép xây dựng tháng 10 đạt kỷ lục 250 ngàn tấn, Hòa Phát sẽ tiếp tục duy trì tốt hoạt động kinh doanh trong quý 4. Điểm nhấn quan trọng nằm ở năm 2019 khi giai đoạn 1 dự án Dung Quất được triển khai với công suất thiết kế 2 triệu tấn thép dài. Theo ước tính của chúng tôi, Hòa Phát sẽ không áp lực sản xuất và tiêu thụ lớn trong năm 2019 do Hòa Phát có thể đạt điểm hòa vốn dự án ở mức 30% công suất thiết kế.

Dự án tôn mạ ở Hưng Yên tiếp tục bị trì hoãn trong năm 2018. Nhờ đó, Hòa Phát tránh được đợt cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp trong mảng tôn mạ. Nhiều khả năng dự án này sẽ được triển khai trong năm 2019 để chuẩn bị đồng bộ cho giai đoạn 2 dự án Dung Quất.

➤ Nam Kim

Nam Kim công bố kết quả kinh doanh quý 3 thất vọng khi lợi nhuận sau thuế quý 3 chỉ đạt 1 tỷ trong khi cùng kỳ năm ngoái con số này là 249 tỷ. Kết quả đáng thất vọng này bắt nguồn từ việc doanh thu giảm trong khi chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng khiến cho biên lợi nhuận gộp quý 3 giảm mạnh 5.6% còn 4.8%. Doanh thu giảm là do cạnh tranh ở thị trường nội địa quá cao, điều này thể hiện rõ qua số liệu 3Q2018 khi NKG lần đầu tiên từ năm 2013 mất đi vị trí thứ 2 về thị phần ở mảng tôn mạ vào tay Tôn Đông Á. Trong quý 4, đi cùng xu hướng chung của doanh nghiệp tôn mạ, Nam Kim sẽ tiếp tục có kết quả kinh doanh thất vọng. Triển vọng năm 2019 sẽ tốt hơn khi Formosa đi vào hoạt động ổn định.

Với nguồn lực tài chính hiện tại, việc triển khai giai đoạn 1 dự án Phú Mỹ trong năm 2019 (theo ước tính thì Nam Kim cần khoảng 2300 tỷ) nhiều khả năng sẽ được trì hoãn, giảm bớt gánh nặng lãi vay cho Nam Kim các năm sắp tới.

➤ Hoa Sen

Cũng giống Nam Kim, kết quả kinh doanh cho năm tài chính 2018 của Hoa Sen tiếp tục gây thất vọng khi 4Q2018 là lần đầu tiên kể từ năm 2011 Hoa Sen bị lỗ ròng. Biên lợi nhuận gộp của Hoa Sen 4Q2018 là 8.4%, giảm mạnh 8.4% so với cùng kỳ và giảm 5.3% so với quý trước đó. Thêm vào đó, áp lực lãi vay tăng mạnh góp phần khiến doanh nghiệp lỗ. Điểm sáng của Hoa Sen đó là nhờ việc mạnh tay trong cạnh tranh giá cả mà doanh thu của Hoa Sen vẫn đạt tăng trưởng 23.5% so với cùng kỳ và thị phần được giữ vững ở mức 34%. Thế nhưng, Hoa Sen sẽ không thể đẩy mạnh hơn khả năng cạnh tranh giá cả do đây đã là mức chịu đựng tối đa của Nam Kim và Hoa Sen.

Không chỉ cạnh tranh gay gắt trong ngành mà bản thân HSG cũng đang chịu sức ép lãi vay lớn từ các dự án sắp đi vào hoạt động trong khi thị trường đang thừa cung và hiệu quả công suất các nhà máy hiện tại của Hoa Sen là không cao (Công suất ước tính năm 2017 của HSG mảng thép ống vào khoảng 54%, mảng mâm tôn mạ là 51% trong khi mảng nhựa là 33%). Việc hợp tác với Formosa sẽ giúp HSG giảm thiểu được rủi ro biến động giá HRC nhập khẩu sẽ giảm bớt áp lực phần nào cho Hoa Sen trong các năm tiếp theo.

Chu Đức Vinh

(+84 28) 3914 8585 (x1462)

Vinh.cd@kisvn.vn

Ngành và Doanh Nghiệp

03/10/2018: [DHG Báo cáo lần đầu \[TRUNG LẬP\]](#) Giảm tốc cùng thị trường OTC

- Công ty được nội địa lớn nhất với doanh thu 4.5 nghìn tỷ nhờ mạng lưới 25 nghìn nhà thuốc và 500 bệnh viện cả nước.
- Hiệu quả sinh lời vượt trội với ROE duy trì trên 20%.
- Năm 2019, chúng tôi ước tính doanh thu tăng 9.6% n/n đạt 4,672 tỷ đồng và LNST tăng 10.9% n/n đạt 705 tỷ đồng.

31/10/2018: [PNJ Cập nhật \[TRUNG LẬP\]](#) Mô hình kinh doanh vượt trội

- Doanh nghiệp chế tác và bán lẻ trang sức vàng số 1 Việt Nam với 6% thị phần nhờ 243 cửa hàng trên toàn quốc.
- Ban lãnh đạo có tầm nhìn dài hạn và tư duy không ngừng cải tiến.
- Hiệu quả sinh lời cao với ROE duy trì trên 30%.

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Maritime Bank Tower
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM
Tel: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6898

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, CTM Tower
299 Cầu Giấy, Q. Cầu Giấy, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3974 4448
Fax: (+84 4) 3974 4501

Phòng Khách hàng Định chế

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Quản lý Khách hàng
Tổ chức
(+84 28) 3914 8585 (x1444)
uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS) phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của KIS được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS.