

Thép Dẹt

Qua vùng nước xoáy

Sự cạnh tranh trở nên khốc liệt hơn

Trong khi thị trường nội địa hiện tại thiếu các nhà sản xuất thép thượng nguồn, thị trường hạ nguồn chứng kiến tình trạng dư thừa công suất. Cạnh tranh ở thị trường hạ nguồn đang nóng lên khi các công ty tiếp tục mở rộng công suất và các biện pháp chống bán phá giá cho một số sản phẩm từ Trung Quốc và Hàn Quốc được dỡ bỏ gần đây. Ngoài ra, các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước sẽ phải chịu sự cạnh tranh gay gắt hơn tại một trong những thị trường xuất khẩu màu mỡ nhất – EU khi mới đây Ủy ban EU đã áp dụng biện pháp tự vệ đối với sản phẩm tôn mạ nhập khẩu từ Việt Nam. Theo quan điểm của chúng tôi, đây sẽ là một giai đoạn đầy thách thức mới đối với tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp ngành Thép Dẹt/hạ nguồn.

Thị trường nội địa sẽ hồi phục trong 2022F nhưng chậm

Trong 2021, nhu cầu trong nước đối với sản phẩm thép dẹt đã bị ảnh hưởng nghiêm trọng do sự bùng phát của COVID-19. Chúng tôi kỳ vọng sẽ chứng kiến sự phục hồi của nhu cầu trong nước vào năm 2022F trong bối cảnh gia tăng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng. Tuy nhiên, tốc độ phục hồi có thể chậm hơn dự kiến trong nửa cuối năm 2022F do lạm phát cao kéo dài làm giảm nhu cầu. Về dài hạn, chúng tôi tin rằng sự phát triển của các ngành công nghiệp năng lượng, chế tạo, dầu khí cùng với sự thay thế sản phẩm HRC nhập khẩu sẽ góp phần đáng kể vào sự tăng trưởng về sản lượng của thị trường thép dẹt trong nước.

Xuất khẩu – hỗ trợ cho tăng trưởng sản lượng ngành

Kênh xuất khẩu đóng vai trò quan trọng đối với tăng trưởng của ngành trong 2021 khi nhu cầu trong nước bị giảm sút. Các nhà sản xuất thép dẹt trong nước đã thành công trong việc tận dụng chênh lệch giá bán và cơ hội xuất khẩu sang những thị trường lớn (EU và Hoa Kỳ) trong bối cảnh nhu cầu gia tăng sau COVID-19. Theo quan điểm của chúng tôi, chúng tôi cho rằng ngành đã đạt đỉnh về sản lượng và kim ngạch xuất khẩu vào năm 2021 trong bối cảnh các công ty sẽ ưu tiên thị trường nội địa. Vấn đề chi phí sản xuất giữa các khu vực và sự sẵn sàng kiểm soát lạm phát của các chính phủ được cho là sẽ tạo ra một thị trường xuất khẩu ổn định cho các nhà xuất khẩu trong nước, giúp đạt tối ưu công suất trong vài năm tới giữa làn sóng bảo hộ toàn cầu.

Báo cáo lần đầu: xếp hạng Trung lập về ngành Thép Dẹt

Chúng tôi xếp hạng Trung lập đối với ngành Thép Dẹt bởi nhận thấy nhiều trở ngại đang xuất hiện về giá bán, khả năng cạnh tranh và biên lợi nhuận. Chúng tôi cũng đưa ra đánh giá NĂM GIỮ đối với NKG và HSG. Cả hai đều là những nhà sản xuất thép dẹt lớn nhất và đang lên kế hoạch cho sự tăng trưởng trong tương lai: mở rộng công suất, lấn sân phân khúc bán lẻ. Chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng mạnh của hai công ty này với chiến lược của họ, tuy nhiên, triển vọng trung hạn của ngành có thể cản trở tăng trưởng trung hạn của các công ty.

Trung Lập

Công ty	Đánh giá	MT (đồng)
Nam Kim	Năm giữ	24,300
Hoa Sen	Năm giữ	20,100

Hải Nguyễn
hai.nt@kisvn.vn

Nội dung

I. Tóm tắt	3
<hr/>	
II. Tổng quan ngành: chênh lệch cung – cầu	6
<hr/>	
1. Chuỗi giá trị: dư thừa nhà cung cấp hạ nguồn	
2. Dư thừa nguồn cung làm gia tăng sự cạnh tranh	
III. Tăng trưởng sản lượng nội địa được thúc đẩy bởi sự phát triển của các ngành công nghiệp chủ chốt và sự thay thế sản phẩm nhập khẩu	10
<hr/>	
1. Sự phục hồi nội địa đối mặt với những vấn đề ngắn hạn	
2. Tăng trưởng sản lượng được thúc đẩy bởi đầu tư mạnh mẽ vào các ngành công nghiệp chủ chốt	
IV. Phục hồi toàn cầu sau COVID-19 và căng thẳng địa chính trị thúc đẩy tăng trưởng ngành	13
<hr/>	
1. Xuất khẩu tiếp tục là động lực cho tăng trưởng ngành trong 2022F-24F	
2. Các rủi ro nên được cân nhắc	
3. Chủ nghĩa bảo hộ là một mối đe dọa khác	
V. Kết luận và xếp hạng	19
<hr/>	
Cổ phiếu ưa thích	21
<hr/>	
Nam Kim JSC (NKG)	
Tập đoàn Hoa Sen (HSG)	

Báo cáo có gì?

- Động lực tăng trưởng dài hạn cho thị trường nội địa và xuất khẩu
- Trung Lập trước những khó khăn ngắn hạn
- 2 cổ phiếu ưa thích: Thép Nam Kim, Tập đoàn Hoa Sen

I. Tóm tắt

Dư thừa công suất cho phân khúc hạ nguồn

Hiện tại, ngành Thép Dẹt của Việt Nam đang gặp phải tình trạng dư thừa công suất cho phân khúc hạ nguồn (thép mạ, ống thép hàn). Một phần sản lượng sản xuất hạ nguồn dành cho thị trường xuất khẩu trong khi các nhà sản xuất thép dẹt vẫn phải nhập khẩu các sản phẩm thượng nguồn (HRC) làm nguyên liệu đầu vào. Chỉ có 2 nhà sản xuất thép thượng nguồn với tổng công suất khoảng 8.2 triệu tấn trong khi nhu cầu thị trường ở mức 12 triệu tấn. Các nhà sản xuất thép dẹt khác đang tập trung ở phân khúc trung và hạ nguồn và gặp khó khăn trong việc di chuyển lên thượng nguồn. Khu liên hợp Dung Quất 2 của Hòa Phát dự kiến sẽ cung cấp 4.6 triệu tấn HRC cho thị trường vào năm 2024F.

Gia tăng cạnh tranh thị trường nội địa

Mặc dù tình trạng dư thừa công suất, các công ty vẫn có kế hoạch mở rộng công suất trong thời gian tới, theo chúng tôi, điều này có thể làm tăng sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong nước. Ngoài ra, chính sách gần đây đối một số mặt hàng thép mạ của Trung Quốc và Hàn Quốc có thể thúc đẩy cạnh tranh hơn nữa khi các công ty trong nước phải cạnh tranh lẫn nhau và cạnh tranh với các nhà sản xuất thép quốc tế khác từ Hàn và Trung. Trong số các doanh nghiệp trong nước, theo quan điểm của chúng tôi, Tập đoàn Hoa Sen nổi bật với chiến lược có thể tạo ra sự khác biệt khi tập trung phát triển và củng cố chuỗi bán lẻ thay vì mở rộng công suất.

Tăng trưởng nội địa nhờ các ngành công nghiệp chủ chốt

Trong năm 2022F, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu trong nước sẽ phục hồi, tuy nhiên, tình trạng lạm phát cao có thể làm chậm tốc độ phục hồi. Về dài hạn, sự tăng trưởng của nhu cầu xây dựng trong các ngành: vận tải, năng lượng, sản xuất vv, sẽ hỗ trợ cho sự tăng trưởng của nhu cầu thép dẹt. Bên cạnh đó, tiềm năng thay thế các sản phẩm HRC nhập khẩu bằng sản phẩm trong nước có thể là một yếu tố góp phần thúc đẩy tăng trưởng sản lượng của ngành.

Cơ hội xuất khẩu không còn hấp dẫn như trước

Nhu cầu xuất khẩu dồn nén, giá bán cao và hàng tồn kho chi phí thấp là công thức của một năm 2021 thành công. Năm 2022, các nhà xuất khẩu trong nước bắt đầu gặp phải nhiều khó khăn: nhu cầu yếu do lạm phát cao, giá HRC giảm, cạnh tranh cao hơn khi EU vừa đưa thép tôn Việt Nam vào diện áp dụng các biện pháp tự vệ mới ... Ngoài ra, các nhà xuất khẩu trong nước sẽ ưu tiên trở lại thị trường nội địa khi thị trường này phục hồi, điều này có thể làm giảm sản lượng xuất khẩu.

Sự không ổn định ngắn hạn xuất hiện cho thị trường xuất khẩu

Lạm phát cao kéo dài và vấn đề lĩnh vực bất động sản ở Trung Quốc có thể làm xói mòn sức mua của các ngành công nghiệp sử dụng cuối cùng, sau đó làm giảm nhu cầu thép trên toàn cầu. Chúng tôi kỳ vọng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng toàn cầu sẽ được tăng tốc để tránh suy giảm kinh tế và tệ hơn là suy thoái kinh tế. Tuy nhiên, nguyên nhân chính - căng thẳng địa chính trị ngày càng trở nên khó lường và chưa được giải quyết, có thể dẫn đến kịch bản xấu nhất: suy thoái. Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng sẽ có một thị trường xuất khẩu ổn định hơn

trong những năm tới để hỗ trợ tăng trưởng về sản lượng của ngành khi nền kinh tế toàn cầu phục hồi.

Xu hướng không thuận lợi, xếp hạng Trung Lập

Chúng tôi đánh giá Trung lập đối với ngành Thép Dẹt vì chúng tôi nhận thấy nhiều khó khăn sắp xảy ra: (1) biên lợi nhuận thấp hơn do biến động chi phí đầu vào, giá bán giảm và tỷ trọng doanh thu xuất khẩu thấp hơn, (2) tiềm ẩn nhiều rủi ro cạnh tranh hơn khi các biện pháp chống bán phá giá đối với Trung Quốc và Hàn Quốc đã bị chấm dứt và các công ty trong ngành có kế hoạch tăng năng lực sản xuất, (3) nhu cầu xuất khẩu có thể giảm khi nền kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại do lạm phát cao và lãi suất tăng.

NKG, HSG là các cổ phiếu ưa thích

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị NẮM GIỮ và TP là 24,300 Đồng cho cổ phiếu NKG, HSG với khuyến nghị NẮM GIỮ và TP là 20,100 Đồng. Đối với NKG, chúng tôi cho rằng công ty đang khá chủ động trong chính sách bán hàng và tồn kho nhờ đó có thể giảm bớt tác động tiêu cực của biến động thị trường. Về phía HSG, chúng tôi khá thích ý tưởng về Hoa Sen Home - chuỗi bán lẻ vật liệu xây dựng trong bối cảnh thị trường cạnh tranh cao. Tuy nhiên, còn khá sớm để nói về sự thành công của chiến lược này. Chúng ta cần chờ xem cách công ty sẽ giải quyết các vấn đề hiện tại trên thị trường như thế nào và tận dụng các lợi thế cạnh tranh của mình để cạnh tranh với các đối thủ trong phân khúc bán lẻ.

Bảng 1. Định giá công ty trong khu vực

	Giá mục tiêu (Đĩa phương)	Tăng	Tăng trưởng EPS 3 năm	PE (x)			EV/EBITDA (x)			PB (x)			Cổ tức (%)		ROE (%)		Tỷ lệ đòn bẩy
				FY21A	FY22F	FY23F	FY21A	FY22F	FY23F	FY21A	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	
Jsw Steel Ltd	551	-20%	-8.2%	8.0	16.0	11.2	5.9	8.3	6.7	2.4	2.2	1.9	1.0	1.2	14.9	17.8	80.0
Tata Steel Ltd	124	17%	-22.3%	3.2	6.1	7.3	3.4	4.3	4.8	1.1	1.0	0.9	2.7	2.7	16.7	12.8	43.7
Hindalco Inds	532	26%	-5.1%	6.6	7.8	8.1	6.1	5.1	5.2	1.2	1.1	0.9	1.2	1.3	14.3	12.2	56.4
Nmdc Ltd	135	10%	-29.0%	3.8	7.0	7.6	3.4	4.7	4.9	1.0	1.0	1.0	7.3	7.0	14.9	14.8	(12.8)
Jindal Steel & P	434	1%	-10.4%	5.3	9.1	8.1	3.9	5.4	5.1	1.2	1.0	0.9	0.5	0.6	12.3	12.0	25.6
Nippon Steel Cor	2,659	18%	-18.6%	2.9	4.7	5.6	4.5	5.1	5.7	0.6	0.6	0.5	6.3	5.6	12.0	8.6	53.4
Jfe Holdings Inc	1,729	17%	-18.7%	2.7	5.2	6.0	4.9	6.2	6.9	0.4	0.4	0.4	6.0	5.7	7.8	6.6	84.4
Bluescope Steel	20	28%	-29.8%	2.8	6.4	7.9	1.8	3.4	3.9	0.8	0.7	0.7	3.1	3.1	11.2	8.1	(3.5)
Angang Steel-A	3	18%	15.2%	8.0	7.0	5.4	N/A	4.7	4.0	N/A	0.4	0.4	4.4	5.6	6.0	7.2	15.3
Baoshan Iron & A	8	43%	11.4%	7.4	6.3	6.1	N/A	4.6	4.6	0.6	0.6	0.6	7.9	9.1	9.8	9.9	23.0
Maanshan Iron-A	3	15%	21.3%	11.0	7.1	6.0	N/A	5.3	4.8	0.7	0.7	0.7	6.4	7.7	8.3	9.9	44.6
Pangang Group -A	6	12%	13.2%	25.5	22.8	19.6	N/A	N/A	N/A	5.6	4.9	4.0	0.2	0.3	22.0	20.4	(6.8)
Fosun Intl	10	104%	21.7%	4.1	3.3	2.8	6.6	7.8	7.1	0.3	0.3	0.3	6.5	7.8	7.6	8.9	35.8
Posco Holdings I	352,333	46%	-16.6%	2.5	3.8	4.4	2.3	3.1	3.3	0.3	0.4	0.3	6.4	6.1	10.3	8.2	8.0
Trung bình				6.7	8.0	7.6	4.3	5.2	5.2	1.3	1.1	1.0					
Trung vị				4.7	6.7	6.7	4.2	5.1	4.9	0.8	0.7	0.7					
Nam Kim Steel	24,300	11%	-18.9%	2.2	4.6	4.3	2.4	3.9	3.4	0.8	0.8	0.7	3.8	3.8	20.1	18.3	45.8
Hoa Sen Group	20,100	7%	-21.3%	2.5	7.4	6.3	2.7	4.9	3.3	0.9	0.8	0.7	0.0	0.0	12.1	12.6	58.3

Nguồn: Bloomberg, KIS, Note: Giá được lấy ngày 8/9/2022

Bảng 2. Định giá công ty nội địa

	Giá mục tiêu (Địa phương)	Tăng	Tăng trưởng EPS 3 năm	PE (x)			EV/EBITDA (x)			PB (x)			Cổ tức (%)		ROE (%)		Tỷ lệ đòn bẩy
				FY21A	FY22F	FY23F	FY21A	FY22F	FY23F	FY21A	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	
Dai Thien Loc Vietnam	N/A	N/A	N/A	19.9	N/A	N/A	8.1	N/A	N/A	3.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	39.3
Germany Steel Phuong Anh International	N/A	N/A	N/A	6.3	N/A	N/A	5.6	N/A	N/A	2.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	55.5
Hoa Phat Grp Jsc	51,930	124%	0.0%	3.0	3.1	3.4	2.7	3.1	3.0	1.1	0.9	0.7	4.3	4.3	31.8	23.2	18.2
Trung bình				8.5	N/A	N/A	5.2	N/A	N/A	2.2	N/A	N/A					
Trung vị				5.6	N/A	N/A	5.0	N/A	N/A	1.9	N/A	N/A					
Nam Kim Steel	24,300	11%	-18.9%	2.2	4.6	4.3	2.4	3.9	3.4	0.8	0.8	0.7	3.8	3.8	20.1	18.3	45.8
Hoa Sen Group	20,100	7%	-21.3%	2.5	7.4	6.3	2.7	4.9	3.3	0.9	0.8	0.7	0.0	0.0	12.1	12.6	58.3

Nguồn: Bloomberg, KIS, Note: Giá được lấy ngày 8/9/2022

Bảng 3. Định giá

Công ty	Khuyến nghị và giá mục tiêu			Lợi nhuận & Định giá										
				DT/Tổng thu nhập HĐ (Tỷ đồng)	LNHD/trước dự phòng (Tỷ đồng)	LN ròng (Tỷ đồng)	EPS (Đồng)	BPS (Đồng)	PE (x)	PB (x)	ROE (%)	EV/EBITDA (x)	Cổ tức (%)	
Nam Kim Steel (NKG)	Khuyến nghị	Năm giữ	2020A	11,560	509	295	1,547	17,478	14.1	1.2	9.5	7.2	0.0	
	Giá MT (đồng)		2021A	28,173	2,749	2225	10,059	26,205	2.2	0.8	50.0	2.4	0.0	
	Giá (đồng)		2022F	24,300	1,607	1,255	4,756	25,756	4.6	0.8	20.1	3.9	3.8	
	Vốn hoá (Tỷ đồng)		2023F	22,568	1,694	1,340	5,081	30,009	4.3	0.7	18.3	3.4	3.8	
			2024F	25,883	1,941	1,414	5,362	34,543	4.1	0.6	16.7	3.2	3.8	
Hoa Sen Group (HSG)	Khuyến nghị	Năm giữ	FY20A	27,540	1,959	1,153	2,642	14,825	7.9	1.4	19.1	5.3	0.0	
	Giá MT (đồng)		FY21A	48,727	5,047	4249	8,434	21,950	2.5	0.9	48.8	2.7	0.0	
	Giá (đồng)		FY22F	49,070	1,880	1,395	2,810	24,763	7.4	0.8	12.1	4.9	0.0	
	Vốn hoá (Tỷ đồng)		FY23F	41,849	2,138	1,643	3,309	28,075	6.3	0.7	12.6	3.3	0.0	
			FY24F	49,016	2,636	2,039	4,106	32,185	5.1	0.6	13.7	2.7	0.0	
Hoa Phat Group (HPG)	Khuyến nghị	Năm giữ	2020A	90,119	17,123	13,506	3,958	17,873	5.8	1.3	25.2	5.0	1.9	
	Giá MT (đồng)		2021A	149,680	37,664	34,521	7,575	20,296	3.0	1.1	46.0	2.7	1.6	
	Giá (đồng)		2022F	179,232	37,589	33,417	7,404	26,729	3.1	0.9	31.8	3.1	4.3	
	Vốn hoá (Tỷ đồng)		2023F	171,671	35,943	30,767	6,817	32,574	3.4	0.7	23.2	3.0	4.3	
			2024F	203,104	40,455	34,217	7,581	39,185	3.0	0.6	21.3	2.4	4.3	

Nguồn: BCTC công ty, KIS, Bloomberg (*). Giá được lấy vào ngày 8/9/2022.

II. Tổng quan ngành: chênh lệch cung – cầu

1. Chuỗi giá trị: dư thừa nhà cung cấp hạ nguồn

Trong báo cáo này, chúng tôi xem xét kỹ hơn thị trường Thép Dẹt Việt Nam, bao gồm: các sản phẩm thượng nguồn (Thép cuộn cán nóng - HRC), các sản phẩm trung nguồn (Thép cuộn cán nguội - CRC) và các sản phẩm hạ nguồn (thép mạ và ống thép hàn).

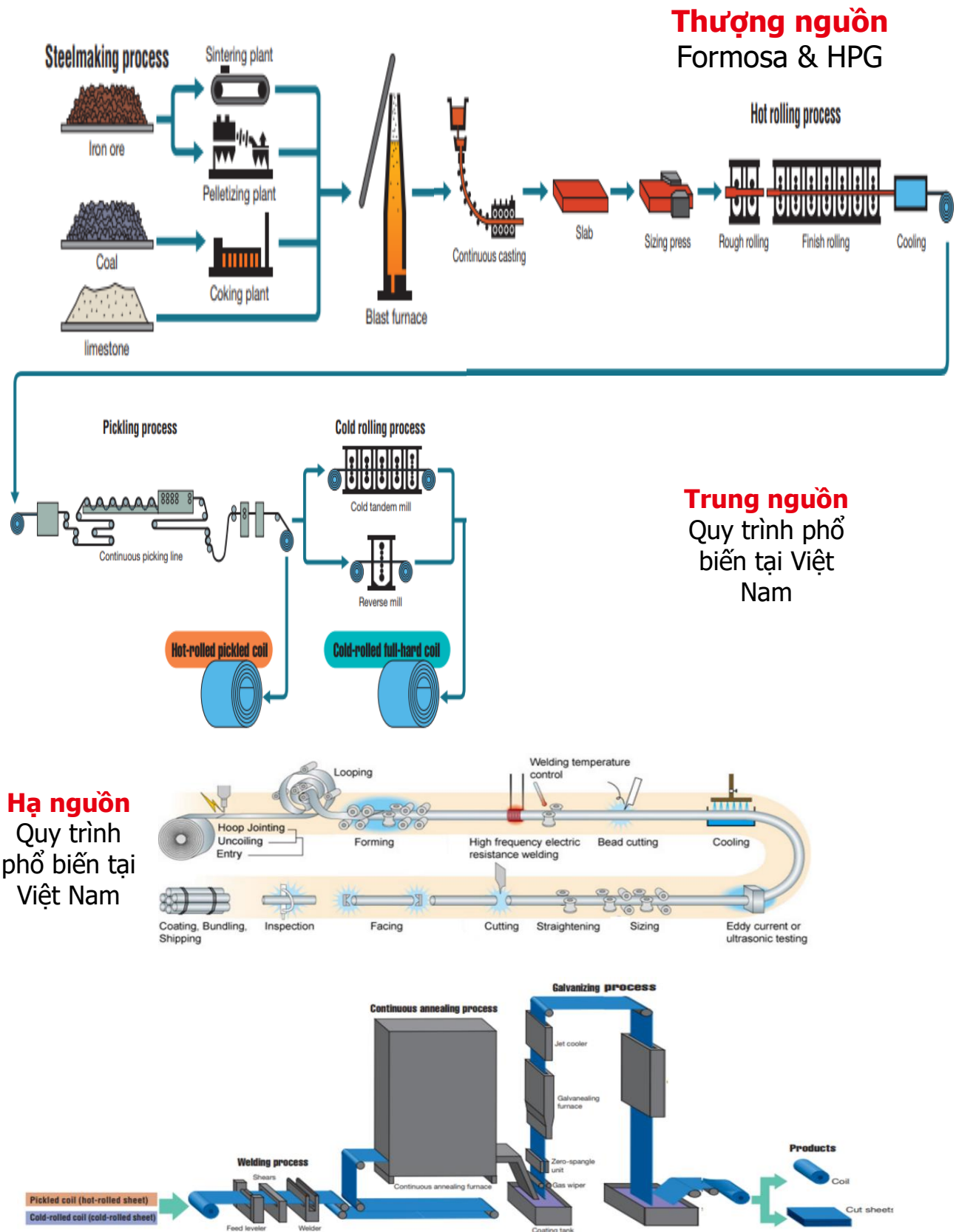
Tại Việt Nam, hiện có 2 nhà sản xuất thép cuộn cán nóng: Formosa & Hòa Phát (HPG) với tổng công suất 8,2 triệu tấn/năm trong khi tổng nhu cầu theo VSA là khoảng 12 triệu tấn. Hầu hết các nhà sản xuất thép dẹt trong nước sử dụng bán thành phẩm (HRC, CRC) làm nguyên liệu đầu vào, sau đó chế biến chúng thành các tấm mạ kẽm và phủ màu hoặc ống thép hàn. Thép mạ kẽm là thép cacbon đã được phủ kẽm. Phương pháp phủ kẽm phổ biến nhất là quá trình nhúng nóng. Các tấm thép thành phẩm chống lại sự ăn mòn mà không cần sơn thêm. Lớp phủ màu có thể được áp dụng thêm cho các mục đích cụ thể. Nhu cầu về các sản phẩm thép dẹt được hỗ trợ bởi việc sử dụng rộng rãi trong các ngành công nghiệp khác nhau bao gồm xây dựng, ô tô, máy móc công nghiệp và đồ tiêu dùng.

Bảng 4. Ứng dụng của sản phẩm thép dẹt

Sản phẩm	Thị trường chính	Ứng dụng
Thép cuộn cán nóng	 Xây dựng, khai thác mỏ, ô tô và vận tải, sản xuất	Thiết bị khai thác, giá đỡ, đường ray bảo vệ, các sản phẩm xây dựng và xây dựng, ống kết cấu, đường ống dẫn nước, đường ống dẫn dầu / khí đốt và các bộ phận ô tô
Thép cuộn cán nguội	 Ô tô và vận tải, sản xuất	Hệ thống ô tô, đóng gói (thùng phuy) và lưu trữ
Thép cuộn mạ kẽm	 Xây dựng, khai thác mỏ, ô tô và vận tải, sản xuất	Sản xuất chung, ô tô, các bộ phận kết cấu cho các tòa nhà thương mại và công nghiệp và sàn kết cấu
Thép cuộn mạ nhôm kẽm	 Xây dựng	Xây dựng thương mại và công nghiệp bao gồm tấm lợp, tường, hàng hóa nước mưa và khung nhà ở
Thép cuộn mạ màu	 Xây dựng	Xây dựng khu dân cư, thương mại và công nghiệp bao gồm tấm lợp, tường, hàng rào, hàng hóa nước mưa, tấm kiến trúc, nhà kho và nhà để xe

Nguồn: KIS

Hình 1. Quy trình sản xuất thép dẹt



Nguồn: KIS

**Dư thừa nguồn cung
cho thép mạ và ống
thép hàn**

2. Dư thừa nguồn cung làm gia tăng sự cạnh tranh

Chúng tôi nhận thấy các nhà sản xuất thép dẹt đã đầu tư mạnh để mở rộng công suất trong vài năm qua. Theo số liệu thu thập của chúng tôi, năng lực sản xuất thép tôn và ống thép hàn hiện tại đã vượt quá tổng mức tiêu thụ hiện tại của cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Tổng sản lượng tiêu thụ đối với ống hàn và thép phủ là 2.18 triệu tấn/5.43 triệu tấn vào năm 2021 và 2.6 triệu tấn/3.9 triệu tấn vào năm 2020, chiếm 58%/65% và 70%/46% tổng công suất của từng sản phẩm tương ứng.

Đối với các nhà sản xuất thép đầu nguồn, chúng tôi nhận thấy rằng Việt Nam vẫn nhập khẩu khoảng 6 triệu tấn thép cuộn vào năm 2021 theo số liệu GSO, do đó, chúng tôi cho rằng vẫn còn khả năng mở rộng công suất ở thượng nguồn để thay thế lượng nhập khẩu. DQSC2 sẽ cung cấp 4,6 triệu tấn HRC (thấp hơn lượng thép cuộn nhập khẩu năm 2021) cho thị trường từ năm 2024F và có thể thay thế một phần sản lượng nhập khẩu từ năm 2024 trở đi. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, HPG sẽ phải cạnh tranh mạnh mẽ với các nhà sản xuất tiềm năng mới trong nước và các nhà sản xuất giá rẻ quốc tế khác cho miếng bánh thị phần trong nước.

Bảng 5. Công suất thép dẹt (thành viên VSA)

(Tấn)

Công ty	Thượng nguồn		Trung nguồn		
	Thép cuộn cán nóng	Thép cuộn cán nguội	Ống thép hàn	Tôn mạ kẽm/nhôm kẽm	Tôn mạ màu
Hoa Sen Group		2,000,000	834,000	2,700,000	855,000
Southern Steel Sheet				400,000	140,000
Maruichi Sun Steel		250,000	120,000	360,000	120,000
Dai Thien Loc		400,000	30,000	390,000	130,000
Tan Phuoc Khanh Trading and Manufacturing Coil Steel			150,000	300,000	100,000
NS Bluescope Vietnam				125,000	50,000
Nam Kim Steel		1,100,000	300,000	1,200,000	376,000
Ton Dong A		750,000		850,000	240,000
Vnsteel Thang Long Coated Sheets				100,000	70,000
Chinh Dai Industrial			300,000	250,000	
China Steel Sumikin Vietnam		1,100,000		300,000	
TVP Steel		400,000	200,000	480,000	140,000
Minh Ngoc Steel			250,000	50,000	
Hoa Phat Group	3,000,000	400,000	900,000	400,000	120,000
Perstima Vietnam				120,000	
Saigon Steel Service & Processing				100,000	
Vietnam Steel Pipe			40,000		
Vingal Industries			30,000	60,000	
190 Steel Pipes			48,000		
Nhat Quang Steel			300,000		
Seah Steel Vina			200,000		
Vietnam Germany Steel		180,000		150,000	
Formosa Ha Tinh Steel	5,200,000				
Vnsteel - Phu My Flat Steel		405,000			
Posco Viet Nam		1,200,000			
Thongnhat Flat Steel		200,000			
Posco VST		250,000			
Tổng		8,635,000	3,702,000	8,335,000	2,341,000

Nguồn: KIS

Bảng 6. Các sản phẩm thép nhập khẩu hàng đầu vào Việt Nam

(Tấn, USD'000, %)

Loại	2021		N/n		2021 % Tổng
	Lượng	Giá trị	Lượng	Giá trị	
Thép cuộn	6,043,828	5,640,733	(18.1)	38.1	49.0
Thép tấm	1,889,138	1,716,983	(33.4)	10.9	15.3
Thép mạ màu	327,984	165,630	(52.8)	(8.4)	2.6
Thép mạ kẽm	591,181	560,621	17.9	72.6	4.8
Thép thanh	407,886	283,050	(50.0)	24.1	3.1
Tổng nhập khẩu	12,313,024	11,523,011	(38.6)	26.1	100.0

Nguồn: Tổng cục Hải quan

Table 7. Các quốc gia xuất khẩu thép cuộn hàng đầu vào Việt Nam

(Tấn, USD'000, %)

Nhà cung cấp	2021		N/n		2021 % Tổng
	Lượng	Giá trị	Lượng	Giá trị	
Ấn Độ	1,551,024	1,314,359	(18.8)	44.1	25.6
Nhật Bản	1,054,189	840,700	(45.4)	13.2	17.4
Trung Quốc	813,971	935,270	40.2	53.4	13.4
Hàn Quốc	907,734	873,882	(7.8)	72.4	15.0
Đài Loan	765,309	640,792	(56.4)	0.2	12.6
Nga	598,707	412,533	69.1	159.7	9.9
Tổng thép cuộn nhập khẩu	6,043,828	5,640,733	(18.1)	38.1	100.0

Nguồn: Tổng cục Hải quan

Mới đây, Bộ Công Thương vừa có tờ trình 2152/BCT-CN: “Chiến lược phát triển ngành thép Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2050”, trong đó Bộ Công Thương cho rằng cần phát triển và đầu tư nhiều hơn trong các dự án sản xuất HRC lớn khi năng lực sản xuất trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu. Hiện tại, Formosa Hà Tĩnh và Hòa Phát là hai nhà sản xuất HRC duy nhất với tổng công suất 8,2 triệu tấn. Khi DQCS2 của Hòa Phát bắt đầu hoạt động vào năm 2024F, tổng nguồn cung HRC trong nước sẽ đáp ứng 90-95% nhu cầu thị trường hiện tại. Các nhà sản xuất thép dẹt khác của Việt Nam dường như đang gặp khó khăn ở phân khúc trung và hạ nguồn sau khi Tập đoàn Hoa Sen không được chấp thuận dự án thép Cà Ná để tiến lên thượng nguồn. Trong khi đó, cạnh tranh ở phân khúc hạ nguồn đang tiếp tục nóng lên khi các nhà sản xuất thép tiếp tục mở rộng công suất.

Bảng 8. Các dự án hạ nguồn trong tương lai

(Tấn)

Bên đầu tư	Sản phẩm	Công suất	Tình trạng
Hoa Phat Group	Thép ống	500,000	Kỳ vọng xây dựng trong 2022
Nam Kim Steel	Thép tôn	100,000	Kỳ vọng xây dựng trong 2022
Nam Kim Steel	Thép tôn	1,200,000	Kỳ vọng xây dựng trong 2023
Ton Dong A	Thép tôn	350,000	Kỳ vọng xây dựng trong 2022

Nguồn: KIS

Ngoài ra, Việt Nam nhập khẩu khoảng 591,181 tấn GI vào năm 2021 trong khi tổng sản lượng tiêu thụ trong nước của sản phẩm GI, theo VSA, là khoảng 671.000 tấn vào năm 2021 và 792.000 tấn vào năm 2020. Do đó, mặc dù chúng tôi không thể phân tích số liệu chi tiết hơn, chúng tôi cho rằng việc chấm dứt chống bán phá giá gần đây có thể làm gia tăng sự cạnh tranh giữa các nhà sản xuất thép dẹt trong nước và quốc tế. Chúng tôi cũng tin rằng việc hoãn/dừng kế hoạch mở rộng công suất sản phẩm hạ nguồn và tập trung vào bán hàng hoặc chia kế hoạch mở rộng thành nhiều giai đoạn và tập trung vào các sản phẩm chất lượng cao hơn trong bối cảnh cạnh tranh cao là điều hợp lý. Trong khi miếng bánh trong nước vẫn chưa đủ lớn và thị trường xuất khẩu chưa ổn định, việc tập trung phát triển kênh tiêu thụ nội địa có thể là một chiến lược tốt cho các doanh nghiệp trên thị trường. Hoa Sen Home - chuỗi cửa hàng bán lẻ vật liệu xây dựng có thể là một ý tưởng thú vị cho các nhà đầu tư theo dõi.

III. Tăng trưởng sản lượng nội địa được thúc đẩy bởi sự phát triển của các ngành công nghiệp chủ chốt và sự thay thế sản phẩm nhập khẩu

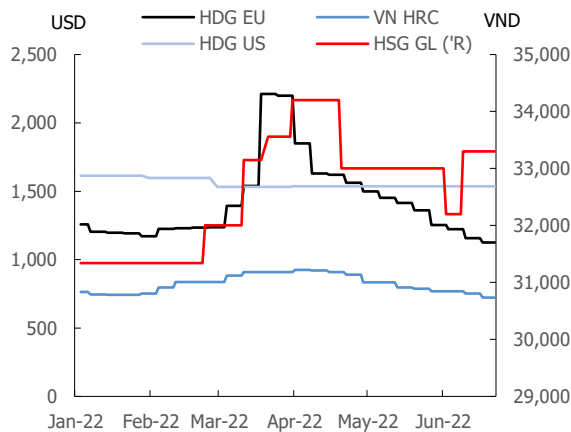
1. Sự phục hồi nội địa đối mặt với những vấn đề ngắn hạn

Tốc độ phục hồi trong nước có thể chậm hơn kì vọng trong 2022

Theo VSA, tổng sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép dẹt năm 2021 tăng 33.2% so với cùng kỳ lên 17.04 triệu tấn. Sản lượng tiêu thụ trong nước đối với ống thép và thép mạ lần lượt giảm 15.9% và 12.1% so với cùng kỳ trong khi nhu cầu thép cuộn cho cả kênh nội địa và xuất khẩu đều ổn định (+ 50.6% yoy) nhờ việc là nguyên liệu đầu vào chính cho các sản phẩm thép dẹt khác. Tuy nhiên, đối với nhu cầu trong nước, chi phí vật liệu xây dựng cao kéo dài trong bối cảnh giá năng lượng & nhiên liệu tăng đã tiếp tục cho thấy một số tín hiệu tiêu cực trong quý 2/2022. Sản lượng tiêu thụ ống thép/ thép mạ trong nước trong quý 2 2022 giảm đáng kể lần lượt 22.2%/16.5% so với cùng kỳ và 23.5% /18.1% so với quý trước. Các đại lý có xu hướng do dự với việc nhập hàng và chờ đợi sự điều chỉnh của giá. Bên cạnh đó, chi phí năng lượng và nhiên liệu cao kéo dài dẫn đến lạm phát cao có thể làm trì hoãn các dự án xây dựng mới và sau đó làm giảm nhu cầu trong nước đối với các sản phẩm thép dẹt.

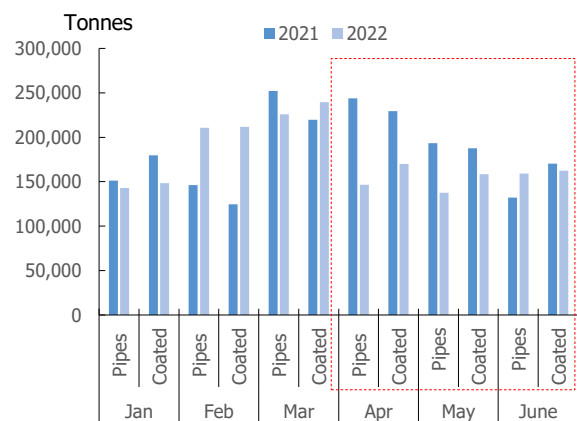
Với áp lực lạm phát và suy giảm kinh tế toàn cầu, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng tiêu thụ năm 2022F bao gồm thép cuộn, thép phủ và ống thép sẽ giảm 9.3% so với cùng kỳ (dựa trên dữ liệu của VSA). Trong đó, nhu cầu trong nước có thể giảm 4.6% so với cùng kỳ xuống 10.93 triệu tấn vào năm 2022F.

Hình 2. Giá bán nội địa bị ảnh hưởng trực tiếp bởi xu hướng giảm giá của HRC



Nguồn: KIS, Bloomberg

Hình 3. Nhu cầu nội địa sụt giảm trong Q2 2022



Nguồn: VSA, KIS

2. Tăng trưởng sản lượng được thúc đẩy bởi đầu tư mạnh mẽ vào các ngành công nghiệp chủ chốt

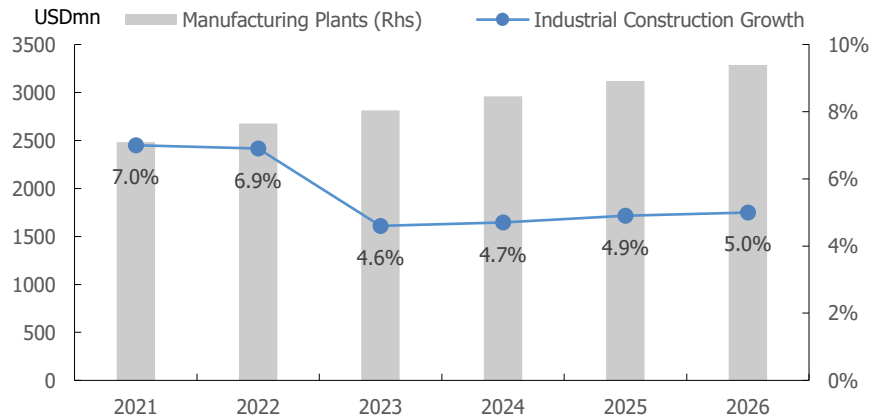
Tăng trưởng về lượng trong dài hạn nhờ vào sự hỗ trợ của các ngành công nghiệp chính

Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng sự tăng trưởng của các ngành công nghiệp chủ chốt khác sẽ hỗ trợ tăng trưởng của ngành Thép Dẹt. Thép dẹt được ứng dụng làm nguyên liệu đầu vào cho các ngành sản xuất chế tạo như cơ khí chế tạo, công nghiệp đóng tàu, sản xuất ô tô, máy móc, sản xuất đồ gia dụng, công nghiệp quốc phòng, công nghiệp khai khoáng, công nghiệp điện... Tại Việt Nam, lĩnh vực sử dụng vẫn chủ yếu là xây dựng (93% - SEASI 2017) trong khi các lĩnh vực khác, ví dụ đóng tàu biển, ô tô và cơ khí, chiếm tỷ trọng nhỏ hơn nhiều. Đối với lĩnh vực xây dựng, ngành dự kiến sẽ ghi nhận mức tăng trưởng thực bình quân hàng năm 8% từ 2023 đến 2026, được hỗ trợ bởi đầu tư vào các dự án giao thông, năng lượng và tiện ích, nhà ở và các dự án xây dựng sản xuất theo GlobalData:

Việt Nam – trung tâm sản xuất toàn cầu đang lên

Lĩnh vực xây dựng khu công nghiệp dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng thực 6,9% n/n trong năm nay. Việt Nam có 398 khu công nghiệp được thành lập, 108 khu đang xây dựng và 564 khu đang được quy hoạch. Bộ Kế hoạch và Đầu tư (MoPI) báo cáo rằng các khu kinh tế và công nghiệp của Việt Nam đã thu hút 539 dự án đầu tư nước ngoài và 615 dự án trong nước vào năm 2021. Ngoài ra, Việt Nam dự kiến sẽ có vị trí thuận lợi để thu hút các nhà sản xuất toàn cầu trong xu hướng đa dạng hóa hoạt động sản xuất ngoài Trung Quốc.

Hình 4. Tốc độ tăng trưởng và giá trị ngành xây dựng khu công nghiệp Việt Nam

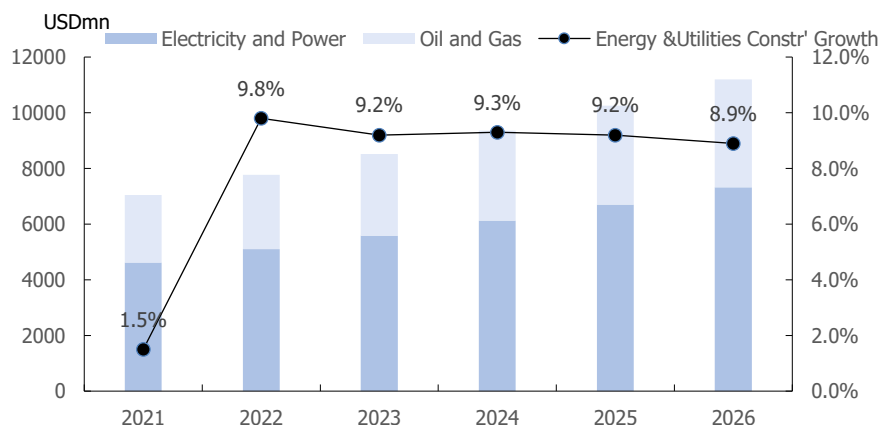


Nguồn: KIS, GlobalData

Gia tăng nhu cầu Năng lượng thúc đẩy đầu tư

Ngành xây dựng Năng lượng và Tiện ích dự kiến sẽ tăng 9,8% n/n vào năm 2022F và tăng trưởng thực trung bình 9,2% n/n từ 2023F đến 2026F. Dự báo tăng trưởng sẽ được hỗ trợ bởi đầu tư như một phần của Quy hoạch phát triển điện VIII và đầu tư vào các dự án LNG để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng. Theo ước tính của Bộ Công nghiệp, nhu cầu nhập khẩu LNG của Việt Nam dự kiến sẽ đạt 5 triệu tấn/năm (tpa) vào năm 2025F, 10 triệu tấn/năm vào năm 2030F và 15 triệu tấn/năm vào năm 2035F.

Hình 5. Tốc độ tăng trưởng và giá trị ngành xây dựng Năng lượng & Tiện Ích Việt Nam

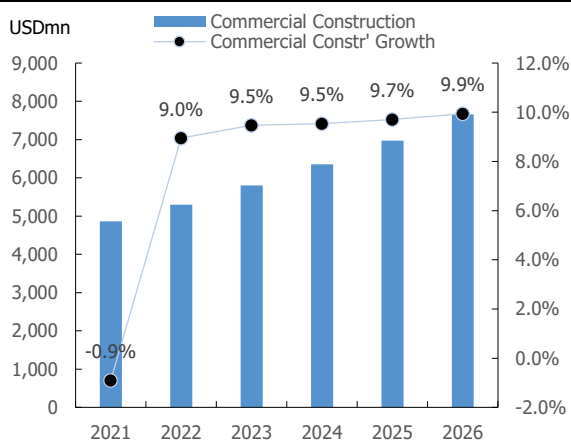


Nguồn: KIS, GlobalData

Gia tăng đô thị hóa và sự phục hồi sau COVID thu hút đầu tư

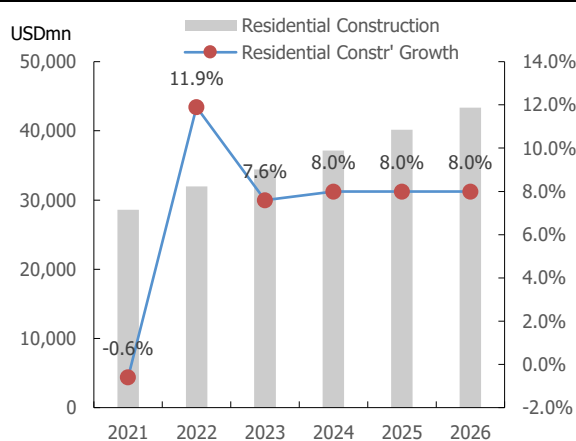
Lĩnh vực Xây dựng Thương mại và Dân dụng. Lĩnh vực xây dựng thương mại dự kiến sẽ tăng trưởng thực 9% n/n vào năm 2022, trước khi ghi nhận mức tăng trưởng thực trung bình hàng năm là 9.7% n/n từ năm 2023 đến năm 2026. Sự phục hồi của nhu cầu trong các ngành như sản xuất, tài chính, ngân hàng và bảo hiểm cùng với việc nối lại các chuyến bay quốc tế dự kiến sẽ thu hút hơn nữa các khoản đầu tư vào lĩnh vực thương mại. Lĩnh vực xây dựng dân dụng dự kiến sẽ tăng 11.9% n/n vào năm 2022F, trước khi ghi nhận mức tăng trưởng thực trung bình hàng năm là 7.9% n/n từ 2023F đến 2026F. Tăng trưởng của ngành sẽ được hỗ trợ bởi các khoản đầu tư vào nhà ở giá rẻ, cùng với việc cải tạo các tòa nhà dân cư cũ.

Hình 6. Tốc độ tăng trưởng và giá trị ngành xây dựng Thương mại



Nguồn: KIS, GlobalData

Hình 7. Tốc độ tăng trưởng và giá trị ngành xây dựng Dân dụng



Nguồn: KIS, GlobalData

Tăng trưởng về lượng ở các sản phẩm thượng nguồn nhờ sự thay thế hàng nhập khẩu

Như chúng tôi đã đề cập ở trên, công suất sản phẩm đầu nguồn hiện tại chưa đáp ứng đủ nhu cầu trong nước. Việt Nam vẫn nhập khẩu khoảng 6 triệu tấn thép cuộn vào năm 2021 và 7.3 triệu tấn vào năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng sản phẩm HRC từ DQSC2 có thể thay thế một phần HRC nhập khẩu. Việc thay thế các sản phẩm nhập khẩu được kỳ vọng sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng của ngành từ năm 2024. Tuy nhiên, Hòa Phát sẽ phải cạnh tranh gay gắt hơn với các doanh nghiệp quốc tế, trong khi các nhà sản xuất thép hạ nguồn lại có nhiều sự lựa chọn hơn về nhà cung cấp.

Tóm lại

Chúng tôi cho rằng ngành Thép Dẹt sẽ tiếp tục tăng trưởng bền vững trong dài hạn nhờ sự hỗ trợ từ các khoản đầu tư mới vào các ngành công nghiệp chủ chốt, bên cạnh việc thay thế các sản phẩm nhập khẩu bằng sản phẩm nội địa. Ngoài ra, thị trường xuất khẩu đang phát triển nhờ chi tiêu cơ sở hạ tầng được đẩy mạnh sau COVID-19 sẽ giúp các nhà sản xuất thép dẹt trong nước đa dạng hóa thị trường và giảm rủi ro dư thừa công suất và cạnh tranh cao ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu.

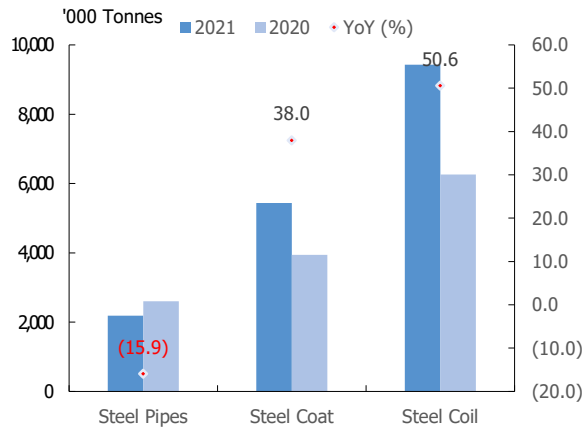
IV. Phục hồi toàn cầu sau COVID-19 và căng thẳng địa chính trị thúc đẩy tăng trưởng ngành

1. Xuất khẩu tiếp tục là động lực cho tăng trưởng ngành trong 2022F-24F

Nhu cầu dồn nén toàn cầu sau COVID-19 thúc đẩy tăng trưởng trong 2021

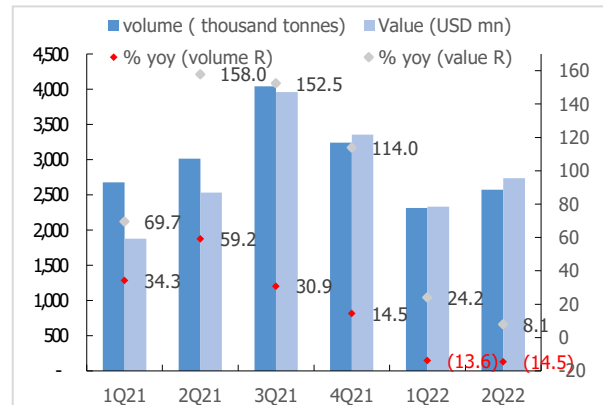
Các nhà sản xuất thép dẹt trong nước đã tận dụng thành công cơ hội xuất khẩu. Trong đó, sản lượng xuất khẩu thép dẹt đạt 5.5 triệu tấn, +80.3% n/n. Tổng kim ngạch xuất khẩu thép năm 2021 tăng trưởng đột biến lên 11.7 tỷ USD (+124% n/n). Trong 6T22 đầu năm, sản lượng xuất khẩu thép tôn đạt 1,304,013 tấn (-12.3% n/n). Trong đó, theo GSO, tổng sản lượng xuất khẩu trong quý 2/22 giảm 14.5% so với cùng kỳ xuống 2.57 triệu tấn và kim ngạch xuất khẩu đạt 2.7 tỷ USD (+8.1% so với cùng kỳ) nhờ giá bán chênh lệch và nền thấp trong quý 2 năm 2022.

Hình 9. Sản lượng bán hàng 2021 vững chắc mặc dù sự sụt giảm nhu cầu nội địa



Nguồn: KIS, VSA

Hình 10. Kim ngạch xuất khẩu tăng nhẹ nhờ vào giá bán cao



Nguồn: GSO, KIS

Bảng 9. Các sản phẩm xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam

(Tấn, USD'000, %)

Sản phẩm	2021		N/n		2021 % Tổng
	Lượng	Giá trị	Lượng	Giá trị	
Thép cuộn	2,780,441	2,189,048	55.8	148.7	21.2
Thép mạ kẽm	2,376,526	2,735,053	148.7	376.7	18.1
Thép thanh	983,876	677,415	(28.9)	137.9	7.5
Thép tấm	856,343	1,128,863	60.6	166.1	6.5
Thép mạ nhôm kẽm	957,468	1,141,599	97.6	231.9	7.3
Thép mạ màu	511,208	628,532	(16.9)	54.9	3.9
Tổng xuất khẩu	13,096,619	11,795,391	31.5	147.6	100.0

Nguồn: Tổng cục Hải quan

Theo International Trade Centre, Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ và Trung Quốc là những nhà xuất khẩu hàng đầu đối với các sản phẩm thép cuộn (HSCode7208/7209) và thép mạ (HSCode7210) trong khi ở phía ngược lại, Mỹ, Italia và Thái Lan là những nhà nhập khẩu hàng đầu. Sự chênh lệch về chi phí sản xuất giữa các khu vực và sự “biến mất” của thép Nga trên thị trường toàn cầu đã tạo cơ hội cho các nhà xuất khẩu khác từ châu Á, trong đó có Việt Nam, đến với các nước tiêu thụ thép lớn như Hoa Kỳ và EU. Năm 2021, sản lượng xuất khẩu thép cuộn tăng 55.8% so với cùng kỳ lên 2.7 triệu tấn. Ngoài ra, Việt Nam đã xuất khẩu 1.6 triệu tấn thép sang EU (+532% n/n) và 1 triệu tấn thép sang Mỹ (+449% n/n).

Bảng 10. Các điểm đến hàng đầu của thép Việt Nam

(Tấn, USD'000, %)

Điểm đến	2021		N/n		2021 % Tổng
	Lượng	Giá trị	Lượng	Giá trị	
ASEAN	3,816,051	3,093,279	(8.5)	34.2	29.1
Hoa Kỳ	1,051,189	1,365,331	449.7	688.0	8.0
EU	1,629,425	1,886,595	532.7	844.9	12.4
Trung Quốc	2,630,554	1,666,130	(25.6)	12.4	20.0
Tổng xuất khẩu	13,096,619	11,795,391	31.5	147.6	100.0

Nguồn: Tổng cục Hải quan

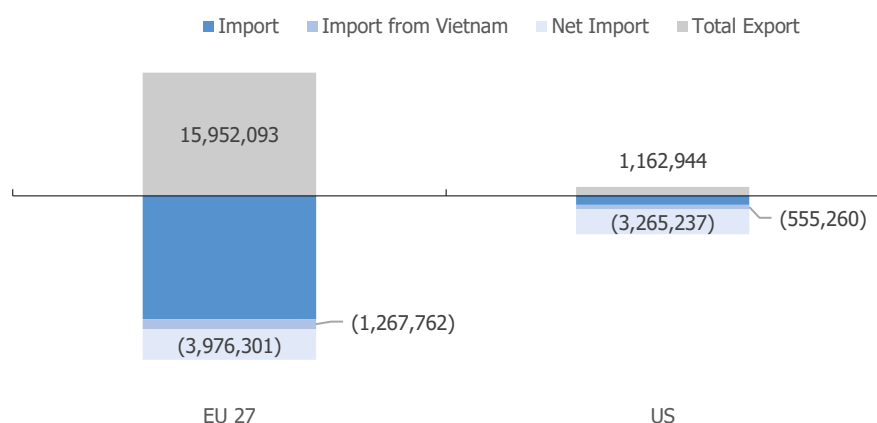
Bảng 11. Các điểm đến hàng đầu của tôn mạ kẽm Việt Nam

(Tấn, USD'000, %)

Điểm đến	2021		N/n		2021 % Tổng
	Lượng	Giá trị	Lượng	Giá trị	
Hoa Kỳ	376,335	494,640	1,072.7	2,228.3	15.8
Bỉ	559,288	674,352	2,099.1	3,944.1	23.5
Anh	369,275	424,954	745.4	1,380.3	15.5
Campuchia	257,395	224,873	(37.9)	(1.7)	10.8
Tây Ban Nha	125,709	146,633	2,966.7	5,510.4	5.2
Bồ Đào Nha	78,257	95,450	2,264.8	4,981.2	3.3
Ý	102,295	127,409	7,081.0	10,484.6	4.3
Thái Lan	98,000	86,568	(61.9)	(44.4)	4.1
Tổng	2,376,526	2,735,053	148.7	376.7	100.0

Nguồn: Tổng cục Hải quan

Hình 10. Sản lượng xuất nhập khẩu (HSCode 7210) của thị trường Mỹ và EU trong 2021 (đơn vị: Tấn)



Nguồn: KIS, ITC

Xu hướng giảm giá ngắn hạn của HRC là cơ hội cũng như thách thức

Trong 6T2022, chúng ta đã chứng kiến nhu cầu toàn cầu sụt giảm đến từ một số lý do sau: (1) lượng hàng tồn kho đủ từ người mua quốc tế, (2) giá bán cao bị ảnh hưởng bởi lạm phát do chi phí đẩy, (3) khai thác cơ hội sụt giảm giá do sự bùng phát COVID-19 ở Trung Quốc từ phía người mua. Nhu cầu ngành công nghiệp toàn cầu giảm cùng với lượng xuất khẩu ngày càng tăng từ Trung Quốc đã khiến giá thép giảm. Giá HRC của Việt Nam giảm 37,5% xuống 788 USD/tấn vào 07/09 từ mức đỉnh tháng 04 2022 (925 USD/tấn). Chúng tôi dự báo giá HRC trong nước sẽ tiếp tục lùi về mức 550-570 USD - giảm 39,4% so với mức đỉnh tháng 4 năm 2022F.

Chúng tôi lưu ý rằng xuất khẩu thép tôn của Việt Nam là với các hợp đồng kỳ hạn, có nghĩa là biên lợi nhuận gộp đã được xác định và sẽ được phản ánh sau này trong kết quả hoạt động. Mặt khác, các nhà sản xuất thép dẹt bán sản phẩm tại thị trường nội địa với giá giao ngay, do đó, xu hướng giảm dài hơn của giá HRC và nhu cầu trong nước yếu có thể buộc các công ty phải cắt giảm ASP hơn nữa. Theo số liệu thu thập của chúng tôi vào cuối tháng 6, tôn mạ hợp kim kẽm (HSG) đã giảm 2,6% so với mức đỉnh vào tháng 4. Tùy thuộc vào thời điểm dự trữ hàng tồn kho và mức độ điều chỉnh giá bán trong nước, các công ty sẽ có tác động khác nhau đến biên lợi nhuận trong nước. Điều này sẽ phần nào làm giảm biên lợi nhuận chung.

Bên cạnh đó, các nhà xuất khẩu thép hàng đầu có tiếp cận thận trọng đối với sản lượng xuất khẩu trong năm 2022F khi mà sản lượng bán hàng có thể nghiêng về thị trường trong nước nếu nhu cầu nội địa phục hồi trong nửa cuối năm 2022. Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu thấp hơn trong tổng doanh thu sẽ làm giảm tỷ suất lợi nhuận gộp của các công ty. Đơn cử, theo tính toán của chúng tôi, biên lợi nhuận gộp trong nước trong quý 2/2022 của NKG là 9.8% và xuất khẩu là 13.9%, đưa tỷ suất lợi nhuận gộp chung xuống 13% - giảm 1% so với quý 1/2022. Việc tăng tỷ trọng doanh thu nội địa sẽ làm giảm biên lợi nhuận gộp chung của các công ty trong bối cảnh ưu tiên thị trường nội địa. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp trong ngành sẽ khó có thể duy trì mức tăng trưởng dương trong các quý tới, đặc biệt, các nhà sản xuất thép dẹt trong nước sẽ gặp nhiều cạnh tranh hơn sau khi Bộ Công Thương ngừng áp thuế chống bán phá giá đối với một số sản phẩm tôn mạ từ Hàn Quốc và Trung Quốc. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo [Sản xuất thép tháng 4](#), chúng tôi nhận thấy giá HRC giảm là cơ hội cho hàng tồn kho có chi phí thấp. Chúng tôi cho rằng nhu cầu ở Trung Quốc sẽ tăng trở lại sau khi các hạn chế được nới lỏng và chi tiêu cho cơ sở hạ tầng được kích hoạt. Do đó, xu hướng giảm giá HRC hiện tại cũng sẽ

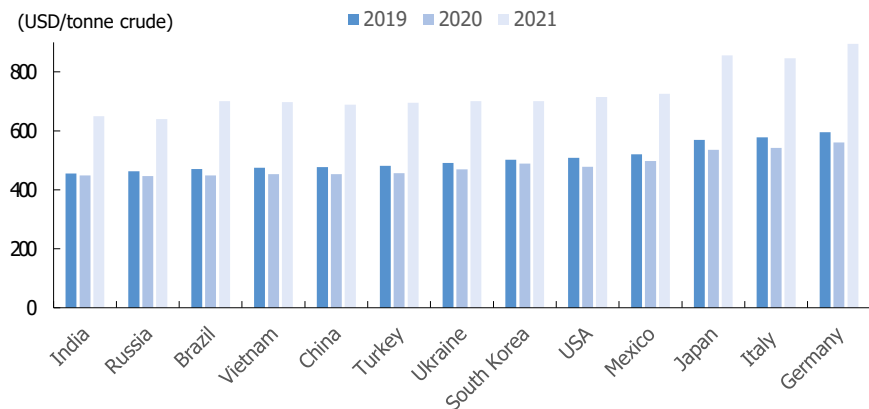
**Chính sách toàn cầu
trong kiểm chế lạm phát
có thể ổn định thị
trường xuất khẩu**

là cơ hội để cải thiện tỷ suất lợi nhuận cho các doanh nghiệp trong ngành trong tương lai khi giá HRC quay trở lại xu hướng tăng trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị.

Chi tiêu cho cơ sở hạ tầng ngày càng tăng sau COVID19 (gói 1.2 tỷ USD ở Mỹ, gói 1.35 nghìn tỷ USD ở Ấn Độ, gói 2.3 nghìn tỷ USD ở Trung Quốc, v.v.) dự kiến sẽ thúc đẩy nhu cầu thép trên toàn thế giới bất chấp sự suy giảm gần đây do giá bán cao và nhu cầu yếu từ các ngành công nghiệp sử dụng cuối cùng. Bên cạnh đó, sự không chắc chắn về thời điểm căng thẳng địa chính trị và các biện pháp trừng phạt chấm dứt sẽ khiến giá xuất khẩu và chi phí đầu vào vẫn ở mức cao cho đến khi dòng chảy thương mại toàn cầu được định hình lại (xem quan điểm của chúng tôi trong báo cáo [Strategic Insight March 22 report](#)-trang.34).

Ngay cả khi các dòng chảy thương mại được định hình lại, chúng tôi cho rằng các đối tác thương mại mới vẫn khó có thể hấp thụ đầy đủ số lượng mà Nga không bán được do bị ảnh hưởng bởi các đòn trừng phạt. Do đó, chúng tôi cho rằng vấn đề chi phí sản xuất ở các nước phát triển vẫn sẽ tồn tại và cơ hội xuất khẩu cho các nhà xuất khẩu chi phí thấp hơn khác vẫn được duy trì nhờ vào các lệnh trừng phạt.

Hình 11. Chi phí sản xuất thép thô theo quốc gia qua các năm

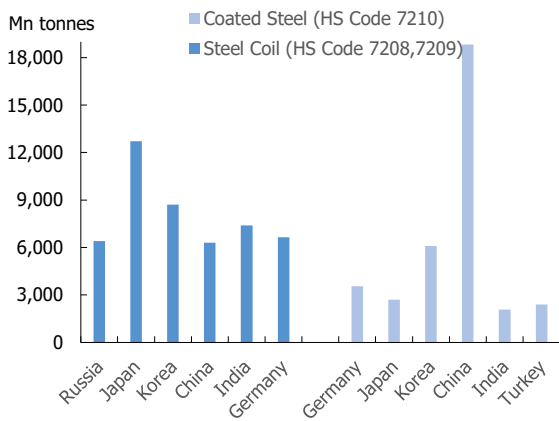


Nguồn: TransitionZero and GEI

Ngoài ra, các chính sách thuế xuất khẩu gần đây của các nhà sản xuất/xuất khẩu lớn (Ấn Độ, Trung Quốc ...) với mục tiêu kiểm soát lạm phát, cùng với khả năng hạn chế trong việc tăng công suất nhà máy ở những quốc gia tiêu dùng lớn (EU, Hoa Kỳ, v.v.) do chi phí sản xuất cao, sẽ giúp các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam có thị trường xuất khẩu ổn định hơn trong những năm tới. Nếu lệnh trừng phạt Ukraine-Nga kéo dài, sức nóng lạm phát có thể buộc nhiều quốc gia phải chấm dứt áp thuế và tăng hạn ngạch nhập khẩu hoặc hoãn áp dụng mức thuế mới đối với các nhà xuất khẩu, điều này được cho là có thể có lợi cho các nhà xuất khẩu Việt Nam trong bối cảnh dư thừa công suất, ít nhất 2 năm từ 2022 đến 2023. Theo quan điểm của chúng tôi, sản lượng xuất khẩu trong năm 2022F được dự báo sẽ giảm 18.9% so với cùng kỳ do ưu tiên thị trường nội địa và nhu cầu toàn cầu yếu. Chúng tôi cho rằng ngành này đã đạt đỉnh về sản lượng và kim ngạch xuất khẩu vào năm 2021 và xuất khẩu sẽ là kênh hỗ trợ các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước tối đa hóa sản lượng và hoạt động hết công suất ngay cả khi lệnh trừng phạt chấm dứt. Đối với tỷ suất lợi nhuận gộp đối với sản phẩm xuất khẩu, miễn là khoản chênh lệch giá do vấn đề chi phí sản xuất và thiếu nguồn cung giá rẻ được duy trì, các nhà sản xuất thép dệt trong nước vẫn có thể hưởng biên lợi nhuận tốt từ doanh thu xuất khẩu so với trong nước. Ngành này cũng được cho là đã đạt biên lợi nhuận tốt

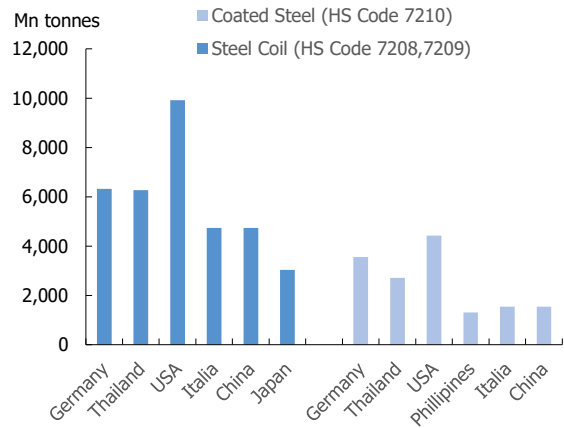
nhất vào năm 2021 nhờ tỷ trọng xuất khẩu cao, giá bán cao và hàng tồn kho chi phí thấp.

Hình 12. Các quốc gia xuất khẩu thép cuộn và thép tôn hàng đầu trong năm 2021



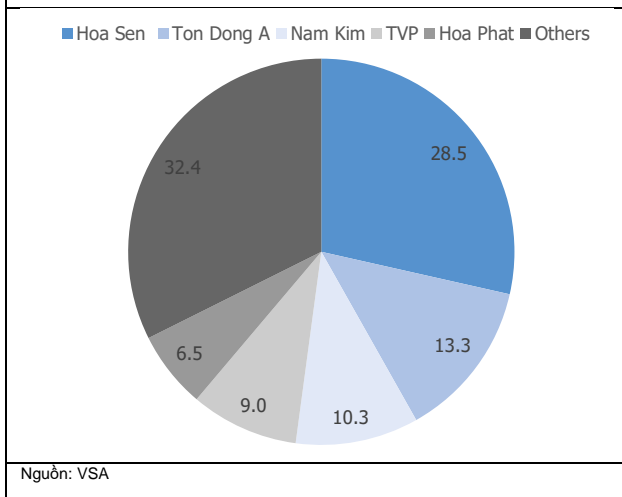
Nguồn: KIS, ITC

Hình 13. Các quốc gia nhập khẩu thép cuộn và thép tôn hàng đầu trong năm 2021



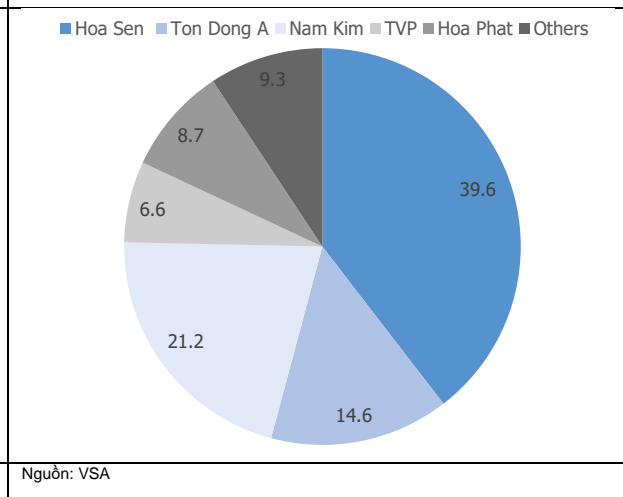
Nguồn: KIS, ITC

Hình 14. Thị phần thép tôn nội địa năm 2021



Nguồn: VSA

Hình 15. Thị phần thép tôn xuất khẩu năm 2021



Nguồn: VSA

2. Các rủi ro nên được cân nhắc

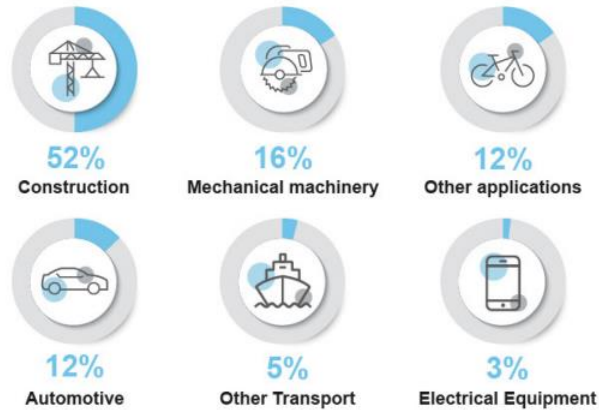
Lạm phát kéo dài có thể xói mòn nhu cầu tiêu thụ

Rủi ro đối với lập luận của chúng tôi là lạm phát kéo dài và vấn đề bất động sản ở Trung Quốc (chiếm 35-40% tổng tiêu thụ thép của Trung Quốc) sẽ làm xói mòn sức mua của các ngành công nghiệp sử dụng cuối cùng, sau đó làm giảm nhu cầu về thép. Ngoài ra, tình trạng dư cung tiềm ẩn sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến tăng trưởng doanh số bán hàng của các nhà sản xuất thép trong nước cả về khối lượng và giá trị. Căng thẳng địa chính trị ngày càng trở nên phức tạp khi liên quan đến xung đột kinh tế, chính trị và quân sự giữa các cường quốc. Cùng với các chính sách tăng lãi suất mạnh mẽ gần đây, suy thoái kinh tế do lạm phát cao kéo dài và nhu cầu tiêu dùng thấp hơn sẽ là trường hợp xấu nhất đối với triển vọng tăng trưởng của ngành Thép Dẹt.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng tin rằng bản thân các quốc gia sẽ có những biến chuyển chính trị quan trọng (thay thế nhà lãnh đạo, quan điểm chính trị đối với Nga, v.v.) để ổn định cuộc khủng hoảng trong nước khi cuộc sống của người dân bị ảnh hưởng nặng nề bởi lạm phát cao, cắt giảm việc làm. Do đó, các sự kiện, chẳng hạn như các thành viên EU bị chia rẽ dưới sức nóng lạm phát hoặc

Trung Quốc có chính sách “quay lưng” đối với vấn đề Nga, v.v., đều được kỳ vọng sẽ xảy ra.

Hình 16. Tiêu thụ thép toàn cầu theo ngành công nghiệp (2021)



Nguồn: Australian Government, KIS

Nhà sản xuất nội địa sẽ ưu tiên nhu cầu trong nước khi phục hồi

Như đã đề cập ở trên, các công ty trong nước sẽ ưu tiên thị trường nội địa khi thị trường này phục hồi, theo quan điểm của chúng tôi, điều này rất hợp lý trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng nóng dần giữa các công ty trong nước. Hầu hết các nhà xuất khẩu hàng đầu hiện đang chạy gần hết công suất, do đó, không còn nhiều dư địa cho sản lượng xuất khẩu bổ sung. Trong trường hợp phục hồi trong nước tốt hơn mong đợi, một số công ty có thể giảm sản lượng xuất khẩu để đáp ứng nhu cầu trong nước.

3. Chủ nghĩa bảo hộ là một mối đe dọa khác

Chính sách bảo hộ vẫn là xu hướng của ngành

Như đã đề cập, chúng tôi cho rằng các chính sách liên quan đến bảo hộ ngành sẽ tạm thời được nới lỏng trong ngắn hạn theo mục tiêu kiểm soát lạm phát. Điều đó không có nghĩa là các quốc gia sẽ ngừng áp đặt các mức thuế mới nhưng quá trình này có thể kéo dài hơn. Bảo hộ ngành thép nội địa vẫn được cho là xu hướng của ngành trong bối cảnh chênh lệch giá thành sản xuất giữa các khu vực. Bảng dưới đây tổng hợp các biện pháp chính sách phòng vệ thương mại gần đây

Bảng 12. Các vụ kiện thương mại gần đây

TT	Sản phẩm	Quốc gia	Nguồn gốc sản phẩm	Thời điểm	Kết luận
1	Thép mạ nhôm kẽm, thép mạ màu	Thái Lan	Việt Nam	03/22	Đang điều tra
2	Ống dẫn dầu	Canada	Việt Nam, Ấn Độ, Đài Loan, Trung Quốc, In-đô-nê-xi-a, Hàn Quốc, Thái Lan, Thổ Nhĩ Kỳ	03/22	Đang điều tra
3	Ống dẫn dầu	Hoa Kỳ	Việt Nam	08/21	Thuế: SeAh Steel 1.49% Khác 111.47%
4	Thép chống ăn mòn	Hoa Kỳ	Việt Nam	11/21	Không đủ chứng cứ
5	Thép mạ	Mexico	Việt Nam	08/21	Đang điều tra
6	Sản phẩm thép cuộn cán nguội	Malaysia	Việt Nam, Trung Quốc, Hàn Quốc	04/21	Đang điều tra
7	Sản phẩm thép cuộn cán nguội	Pakistan	Việt Nam, Trung Quốc, Hàn Quốc, EU	03/21	Đang điều tra
8	Ống thép hàn không gỉ	Ấn Độ	Việt Nam, Trung Quốc	02/21	Đang điều tra
9	Thép cuộn phủ màu	Malaysia	Việt Nam, Trung Quốc	01/21	Thuế từ 0.06% đến 34.85%
10	Sản phẩm thép cán nguội	Pakistan	Việt Nam, Trung Quốc, Hàn Quốc, EU	12/20	Đang điều tra

Nguồn: KIS, MolT

**Chính sách mới của EU
có thể gây ảnh hưởng
lên ngành**

Mới đây, Ủy ban Châu Âu vừa chuyển tôn mạ kẽm nhúng nóng (HDG) nhập khẩu từ Việt Nam sang thuộc nhóm sản phẩm 4A, 4B áp dụng hạn ngạch. Các biện pháp tự vệ mới có hiệu lực từ ngày 1 tháng 7 năm 2022 và dự kiến có hiệu lực đến ngày 30 tháng 6 năm 2024. Trong đó, các sản phẩm thép nhập khẩu đáp ứng các loại 4A và 4B sẽ có hạn ngạch như trong bảng dưới đây. Việt Nam sẽ phải cạnh tranh trực tiếp với các nước nổi trội khác là Thổ Nhĩ Kỳ và Trung Quốc. Theo số liệu thu thập của chúng tôi, năm 2021, xuất khẩu thép mạ từ Thổ Nhĩ Kỳ sang EU là hơn 1.5 triệu tấn trong khi năm 2021 tổng lượng GI xuất khẩu từ Việt Nam sang EU là khoảng 1 triệu tấn, chiếm 45% hạn ngạch. Do đó, các nhà xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam sẽ gặp khó khăn tại thị trường EU về giá bán và sản lượng tiêu thụ, tùy thuộc vào sản lượng xuất khẩu của mỗi công ty sang thị trường EU, tỷ trọng trong tổng sản lượng bán ra và mức độ linh hoạt của chính sách bán hàng. Tuy nhiên, hạn ngạch sẽ được áp đặt theo quý vì vậy có thể giảm thiểu tác động của các đối thủ cạnh tranh khác.

Bảng 13. HDG import fell under 4A Category – subjected to quotas (Tấn)

Số sản phẩm	Loại sản phẩm	Phân bổ	Năm 2 (1/07/22 đến 31/06/23)	Năm 3 (1/07/23 đến 31/06/24)	Thuế suất bổ sung
4A	Metallic Coated Sheet	Quốc gia khác	1,802,538.65	1,874,640.18	25%
4B	Metallic Coated Sheet	Quốc gia khác	400,103.8	416,107.94	25%

Nguồn: KIS

Tóm lại

Đối với thị trường xuất khẩu, chúng tôi cho rằng thị trường xuất khẩu trong vài năm tới không những ổn định mà còn là yếu tố quan trọng hỗ trợ tăng trưởng sản lượng bán hàng các sản phẩm hạ nguồn trong tình hình dư thừa công suất. Làn sóng bảo hộ hiện nay có thể tạm dừng do lo ngại về kiểm soát lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, về dài hạn, đặc biệt là sau khi lạm phát được ổn định, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước sẽ tiếp tục chịu làn sóng chính sách bảo hộ ngày càng gia tăng và sự cạnh tranh cao từ các nhà sản xuất thép giá rẻ quốc tế khác trên các thị trường xuất khẩu hiện nay. Về tỷ suất lợi nhuận, tỷ trọng doanh thu từ xuất khẩu thấp hơn sẽ ảnh hưởng ngay đến tỷ suất lợi nhuận của các doanh nghiệp trong nước. Ngoài ra, các công ty còn chịu những tác động khác phụ thuộc vào xu hướng giá HRC, trong đó, Trung Quốc sẽ là biến số chính trong bối cảnh lệnh trừng phạt. Trong xu hướng giảm ngắn hạn của giá HRC hiện nay, tỷ suất lợi nhuận có thể bị ảnh hưởng khi biên lợi nhuận từ bán hàng xuất khẩu sẽ bù trừ một phần sụt giảm biên lợi nhuận từ bán hàng trong nước. Mặt khác, khi giá HRC quay trở lại xu hướng tăng (nhu cầu của Trung Quốc quay trở lại), tác động tiêu cực sẽ giảm bớt nhờ biên lợi nhuận trong nước tốt hơn.

V. Kết luận và xếp hạng

Xếp hạng Trung Lập

Ngành Thép Dẹt đã tăng trưởng vượt trội so với thị trường trong suốt năm 2021 do họ được hưởng lợi từ sự gián đoạn nguồn cung toàn cầu do COVID-19 gây ra. Chúng tôi nhắc lại đánh giá Trung lập đối với ngành Thép Dẹt vì nhận thấy nhiều khó khăn về (1) biên lợi nhuận do biến động chi phí đầu vào / giá bán thấp và tỷ trọng doanh thu xuất khẩu thấp hơn, (2) tiềm ẩn nhiều cạnh tranh hơn khi việc áp thuế chống bán phá giá một vài mặt hàng đối với Trung Quốc và Hàn Quốc bị chấm dứt và các công ty trong ngành mở rộng năng lực sản xuất, (3) nhu cầu xuất khẩu có thể giảm khi nền kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại do lạm phát cao.

1) Biến động giá đầu vào cùng với giảm tỷ trọng xuất khẩu có thể gây giảm biên lợi nhuận

Thứ nhất, năm 2021 là thời kỳ tốt nhất cho biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép dẹt nhờ giá bán cao, hàng tồn kho chi phí thấp và nhu cầu xuất khẩu mạnh mẽ. Năm 2022, các công ty ưu tiên thị trường nội địa với tỷ suất lợi nhuận thấp hơn so với thị trường xuất khẩu mặc dù vẫn chênh lệch giá vẫn duy trì. Cùng với xu hướng giá đầu vào/ giá bán trong nước không thuận lợi, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp trong ngành sẽ bị giảm tỷ suất lợi nhuận vào năm 2022 trở đi.

2) Gia tăng cạnh tranh

Thứ hai, chúng tôi thấy sự cạnh tranh đang nóng lên khi các nhà sản xuất hàng đầu tiếp tục mở rộng công suất và các biện pháp chống bán phá giá đối với sản phẩm tôn mạ có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc đã được chấm dứt theo Quyết định số 924 / QĐ-BCT của Bộ Công nghiệp và Thương mại. Ngoài ra, các hạn ngạch mới của EU áp dụng cho các sản phẩm thép phủ của Việt Nam sẽ khiến một trong những thị trường xuất khẩu tốt nhất trở nên kém hấp dẫn hơn khi các nhà xuất khẩu trong nước phải chịu sự cạnh tranh cao từ các nước khác như Thổ Nhĩ Kỳ, Trung Quốc.

3) Lạm phát cao kéo dài có thể làm sụt giảm nhu cầu và giá bán

Thứ ba, sự không chắc chắn của căng thẳng địa chính trị và các lệnh trừng phạt có thể dẫn đến lạm phát cao trong thời gian còn lại của năm 2022 do chi phí năng lượng và nhiên liệu cao. Lạm phát gia tăng gây rủi ro cho chi tiêu tiêu dùng và chi tiêu công, có thể làm xói mòn nhu cầu từ người dân trong nước và quốc tế, đồng thời hạ giá bán. Điều này có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi nhuận của các công ty trong ngành.

Bảng 14. Phân tích SWOT ngành

<p><u>Điểm mạnh:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Chi phí đầu vào thấp (nhân công, điện...) - Ngành được hưởng chính sách thuế 	<p><u>Cơ hội:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Thị trường xây dựng được kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ vào thị trường bất động sản và quá trình công nghiệp hóa - Sự ổn định chính trị và xã hội thu hút đầu tư nước ngoài giữa bối cảnh đa dạng hóa và chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc sau COVID-19
<p>SWOT</p>	
<p><u>Điểm yếu:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Phụ thuộc vào nhập khẩu cho nguyên liệu đầu vào (than cốc, thép phế, quặng, HRC...) - Nhu cầu nội địa cho sản phẩm hạ nguồn thấp hơn nhiều so với công suất thiết kế ngành 	<p><u>Thách thức:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Các thị trường xuất khẩu có xu hướng tìm cách áp dụng các biện pháp để bảo vệ ngành sản xuất nội địa - Mức độ cạnh tranh cao hơn trên thị trường trong nước với các doanh nghiệp quốc tế (Trung Quốc, Nga, v.v.) với mức thuế nhập khẩu thấp hơn.

Cổ phiếu ưa thích - chúng tôi xếp hạng Trung Lập với NKG và HSG, đồng thời đưa Tôn Đông Á vào danh sách theo dõi. Chúng tôi lựa chọn những nhà sản xuất thép này vì đã đáp ứng các tiêu chí chính sau:

- 1) Những nhà xuất khẩu này có động lực mới cho tăng trưởng trong dài hạn.
- 2) Có năng lực cạnh tranh với các đối thủ khác trên thị trường nội địa và xuất khẩu.

Dựa trên các tiêu chí trên, Thép Nam Kim (NKG, NĂM GIỮ, TP: 24,300 Đồng) Tập đoàn Hoa Sen (HSG, NĂM GIỮ, TP: 20,100 Đồng) là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi và chúng tôi xếp Tôn Đông Á (Không xếp hạng) trong danh sách theo dõi của chúng tôi cho năm 2022.

Thép Nam Kim (NKG, NĂM GIỮ, 24,300 đồng): Công ty nằm trong số các nhà xuất khẩu thép tôn hàng đầu, với EU là thị trường chủ chốt (chiếm 60% tổng sản lượng xuất khẩu trong quý 2 năm 2022), vẫn có thể được hưởng lợi từ sự mất cân bằng toàn cầu của cung/cầu bất chấp hạn ngạch mới. Chúng tôi kỳ vọng sẽ thấy ảnh hưởng từ các chính sách mới từ nửa cuối năm 2022 nhưng ít nghiêm trọng hơn so với các công ty trong nước do quy mô xuất khẩu và công ty rất chủ động trong việc tìm kiếm thị trường xuất khẩu mới và ưu tiên thị trường nội địa khi nhu cầu của thị trường này phục hồi.

Tập đoàn Hoa Sen (HSG, NĂM GIỮ, 20,100 đồng): Công ty là nhà xuất khẩu thép tôn hàng đầu tại Việt Nam và dự kiến sẽ bị ảnh hưởng bởi hạn ngạch mới của EU. Ngoài ra, chúng tôi cũng rất quan tâm đến chiến lược bán lẻ mới - Hoa Sen Home. Theo quan điểm của chúng tôi, chúng tôi tin rằng đó là một tầm nhìn tốt trong bối cảnh cạnh tranh đang gia tăng ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. HSG có nhiều lợi thế khi lấn sân sang mảng bán lẻ vật liệu xây dựng mới khi có thể tận dụng cơ sở vật chất hiện có và kinh nghiệm từ 570 cửa hàng hiện tại của công ty.

Doanh Nghiệp

Thép Nam Kim (NKG)

Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

Thép Nam Kim (NKG)

NĂM GIỮ (Lần đầu), TP 24,300 Đồng

Giá cp (08/09, đồng)	21,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,739
SLCP lưu hành (triệu)	263
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	44,966/15,650
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	263
Tỷ lệ cp tự do (%)	64.9
Sở hữu NN (%)	6.5
Cổ đông lớn (%)	
Hồ Minh Quang	15.4

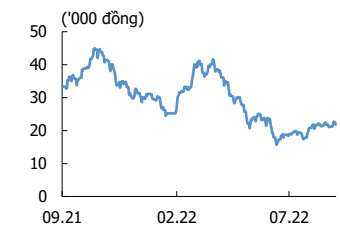
	DT	LNHĐ	LNR	EPS	% tăng	EBITDA	PE	EV/EBITDA	PB	ROE	Cổ tức
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(n/n)	(tỷ đồng)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2020A	11,560	509	295	1,547	539.7	886	14.1	7.2	1.2	9.5	0.0
2021A	28,173	2,749	2,225	10,059	550.4	3,128	2.2	2.4	0.8	50.0	0.0
2022F	24,300	1,607	1,255	4,756	(52.7)	1,991	4.6	3.9	0.8	20.1	3.8
2023F	22,568	1,694	1,340	5,081	6.8	2,138	4.3	3.4	0.7	18.3	3.8
2024F	25,883	1,941	1,414	5,362	5.5	2,446	4.1	3.2	0.6	16.7	3.8

Tập trung mở rộng công suất với chính sách linh hoạt

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.5 (44.9)	(34.9)	
Tương đối với VNI (%p)	2.2 (29.4)	(28.9)	

Xu hướng giá



NĂM GIỮ và TP 24,300 Đồng: Chúng tôi đánh giá NĂM GIỮ đối với Thép Nam Kim (NKG) dựa trên triển vọng trong năm 2022F-24F. Chúng tôi dự báo EPS sẽ đạt tốc độ CAGR trong ba năm là -18,9%. Sự sụt giảm trong tăng trưởng EPS được đóng góp chủ yếu bởi sự sụt giảm đáng kể trong năm 2022F và sự phục hồi chậm từ năm 2023F trở đi. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng tiêu thụ (khoảng 1 triệu tấn) đi ngang và giá bán bình quân giảm 7% so với cùng kỳ năm 2022 và 2023F trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng toàn cầu chậm lại và việc tăng lãi suất của ngân hàng trung ương trước khi quay lại giai đoạn tăng trưởng vào năm 2024F. Giá mục tiêu của chúng tôi là 24,300 Đồng dựa trên sự kết hợp giữa PE dự phóng là 5.0 lần (tương đương trung bình 5 năm) trên EPS trung bình trên 2022F-23F (tỷ trọng 70%) và định giá DCF trong giai đoạn dự báo 5 năm (30%). Chúng tôi sử dụng WACC ở mức 12,9% với giả định: 1) lãi suất phi rủi ro là 3,5%, 2) hệ số beta là 1,43 và 3) phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu là 7,8% và tốc độ tăng trưởng là 2%.

Chính sách bán hàng tích cực thúc đẩy sản lượng tiêu thụ tăng trưởng: NKG rất chủ động trong việc mở rộng kênh bán hàng, điều này đã cho thấy hiệu quả trong thời gian đóng cửa. Năm 2021 chứng kiến mức cao nhất về lợi nhuận nhờ hàng tồn kho chi phí thấp và giá bán thuận lợi trong bối cảnh nhu cầu cao. Chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng tiêu thụ sẽ không đổi vào năm 2022F và 2023F trước khi quay trở lại giai đoạn tăng trưởng vào năm 2024. Theo chúng tôi, chính sách mới của EU dự kiến sẽ ít tác động nghiêm trọng hơn đến Nam Kim. Tuy nhiên, tác động của triển vọng tăng trưởng chậm lại trên toàn cầu và các chính sách của các ngân hàng trung ương dự kiến sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu của các ngành công nghiệp sử dụng cuối cùng trên toàn cầu.

Tập trung vào mở rộng công suất và nâng cao chất lượng: HĐQT quyết định tập trung vào mở rộng công suất và nâng cao chất lượng hơn là chuyển đổi mô hình kinh doanh sang các mảng mới. Bên cạnh đó, kế hoạch mở rộng sẽ bắt đầu vào năm 2024, được chia thành 3 giai đoạn với công suất 400.000 tấn được bổ sung mỗi giai đoạn. Theo chúng tôi, kế hoạch này là phù hợp và dễ hiểu khi ngành công nghiệp đang gặp phải tình trạng dư thừa công suất và sự cạnh tranh cao giữa các doanh nghiệp trong nước và quốc tế

Tổng quan về công ty

Được thành lập vào năm 2002, Thép Nam Kim là một trong những nhà sản xuất tôn và ống thép mạ kẽm lớn nhất Việt Nam dùng trong xây dựng nhà ở, công nghiệp và dân dụng.

Hải Nguyễn

hai.nt@kisvn.vn

Bảng 15. Chi phí VCSH

Khoản mục	%
Beta	1.4
Lãi suất phi rủi ro	3.5
Phân bù rủi ro	7.8
Chi phí VCSH	14.7

Nguồn: KIS

Bảng 16. WACC

Khoản mục	%
Chi phí sử dụng vốn vay	11.0
Hệ số nợ trên vốn vay mục tiêu	35.2
Thuế suất	13.1
WACC	12.9

Nguồn: KIS

Bảng 17: DCF

(Tỷ đồng)

FCFF	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
EBIT	1,607	1,694	1,941	1,924	2,020	2,120
Trừ: thuế	(189)	(202)	(354)	(284)	(251)	(189)
Cộng: khấu hao	385	445	505	509	549	553
Trừ: capex	(150)	(1,500)	(1,500)	(100)	(1,000)	(100)
(tăng) / giảm vốn lưu động ròng	(420)	452	(733)	(569)	(396)	(351)
UFCF	1,331	996	(52)	1,679	1,092	2,152
Giá trị hiện tại của dòng tiền (PV of FCF)	1,331	438	(20)	588	339	581
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng (PV of Terminal Value)	5,437					
Tổng giá trị hiện tại từ hkd (Total PV of Operations)	3,257					
Chiết khấu cho tầm nhìn 1 năm	10.0%					
Cộng: Tiền	2,662					
Trừ: Nợ vay	(4,270)					
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	-					
Giá trị VCSH	6,217					
SL cổ phiếu lưu hành, triệu	262					
Giá mục tiêu tại giữa năm 2023 (ĐỒNG- làm tròn)	23,700					

Nguồn: KIS

Bảng 18. Định giá kết hợp

(ĐỒNG)

	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Giá trị
PE dự phóng 1 năm ở mức 5.0x	24,595	70%	17,217
DCF	23,700	30%	7,119
Giá mục tiêu NKG (làm tròn)			24,300

Nguồn: KIS

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	4,492	12,216	12,422	12,074	12,662
Tiền và tương đương tiền	589	1,199	2,060	2,662	2,172
Phải thu	1,438	1,902	2,350	2,183	2,432
Hàng tồn kho	2,371	8,281	7,575	6,801	7,488
Tài sản dài hạn	3,271	3,182	2,993	4,075	5,101
Tài sản cố định	3,127	2,771	2,536	3,591	4,586
Đầu tư tài chính	82	184	184	184	184
Khác	154	1,061	710	729	899
Tổng tài sản	7,763	15,398	15,415	16,149	17,763
Người mua trả trước	346	583	243	226	259
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	1,070	4,879	3,847	3,373	3,744
Khác	164	393	403	413	423
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	2,520	3,773	4,073	4,073	4,073
Nợ và TP dài hạn	482	47	97	197	207
Tổng nợ và phải trả	4,582	9,675	8,663	8,282	8,706
VCSH	3,181	5,723	6,753	7,868	9,057
Vốn điều lệ	1,820	2,184	2,622	2,622	2,622
Thặng dư	766	786	786	786	786
Quỹ khác	97	117	119	120	121
LN giữ lại	576	2,636	3,227	4,341	5,528
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng VCSH	3,181	5,723	6,753	7,868	9,057

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	16	(308)	860	2,201	1,188
LN ròng	295	2,225	1,255	1,340	1,414
Khấu hao và khấu trừ	376	379	385	445	505
Tăng vốn lưu động ròng	(655)	(2,912)	(780)	416	(731)
Dòng tiền đầu tư	346	(309)	(154)	(1,504)	(1,494)
Tài sản cố định	(54)	(145)	(150)	(1,500)	(1,500)
Tăng đầu tư tài chính	400	(164)	(4)	(4)	6
Dòng tiền tài chính	(218.2)	1,150.0	131.6	(118.4)	(208.4)
Tăng vốn chủ	(78)	334	0	0	0
Tăng nợ	(67)	862	350	100	10
Chi trả cổ tức	0	0	(218)	(218)	(218)
Dòng tiền khác	0	(1)	0	0	0
Tăng tiền mặt	143	533	838	578	(514)

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	11,560	28,173	24,300	22,568	25,883
Giá vốn hàng bán	10,691	23,904	21,600	19,859	22,777
Lợi nhuận gộp	869	4,270	2,700	2,709	3,106
Chi phí bán hàng & QLDN	360	1,521	1,094	1,016	1,165
LN hoạt động	509	2,749	1,607	1,694	1,941
Doanh thu tài chính	89	199	170	158	181
Thu nhập lãi	27	15	19	20	31
Chi phí tài chính	281	398	340	316	362
Chi phí lãi vay	222	244	334	342	385
LN khác	4	11	7	7	8
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	321	2,562	1,444	1,542	1,768
Thuế TNDN	26	337	189	202	354
LN sau thuế	295	2,225	1,255	1,340	1,414
LN ròng cho công ty mẹ	295	2,225	1,255	1,340	1,414
EBITDA	886	3,128	1,991	2,138	2,446

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	1,547	10,059	4,756	5,081	5,362
BPS	17,478	26,205	25,756	30,009	34,543
DPS	0	0	833	833	833
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(5.1)	143.7	(13.7)	(7.1)	14.7
LN hoạt động	709.7	439.8	(41.6)	5.4	14.6
LN ròng	524.3	653.6	(43.6)	6.8	5.5
EPS	539.7	550.4	(52.7)	6.8	5.5
EBITDA	75.4	253.0	(36.3)	7.4	14.4
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	4.4	9.8	6.6	7.5	7.5
Biên LN ròng	2.6	7.9	5.2	5.9	5.5
Biên EBITDA	7.7	11.1	8.2	9.5	9.5
ROA	3.7	19.2	8.1	8.5	8.3
ROE	9.5	50.0	20.1	18.3	16.7
Suất sinh lợi cổ tức	0.0	0.0	3.8	3.8	3.8
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.0	0.0	17.5	16.4	15.5
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	2,414	2,621	2,110	1,608	2,107
Nợ ròng/VCSH (%)	80.0	50.0	30.0	20.0	20.0
Định giá (x)					
PE	14.1	2.2	4.6	4.3	4.1
PB	1.2	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.2	2.4	3.9	3.4	3.2

Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

NĂM GIỮ (Lần đầu), TP 20,100 Đồng

Giá cp (30/03, đồng)	20,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,366
SLCP lưu hành (triệu)	498
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	49,850/14,150
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	231
Tỷ lệ cp tự do (%)	74.5
Sở hữu NN (%)	6.7
Cổ đông lớn (%)	
Le Phuoc Vu	16.7

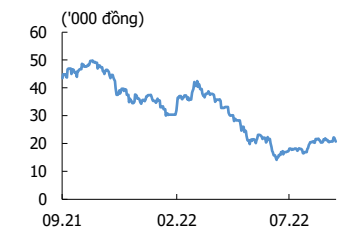
	DT	LNHĐ	LNR	EPS	% tăng	EBITDA	PE	EV/EBITDA	PB	ROE	Cổ tức
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(n/n)	(tỷ đồng)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
FY20A	27,540	1,959	1,153	2,642	201.6	3,181	8.4	5.5	1.5	19.1	0.0
FY21A	48,727	5,047	4,249	8,434	219.3	5,708	2.6	2.8	1.0	48.8	0.0
FY22F	49,070	1,880	1,395	2,810	(66.7)	3,086	7.9	5.1	0.9	12.1	0.0
FY23F	41,849	2,138	1,643	3,309	17.8	3,368	6.7	3.5	0.8	12.6	0.0
FY24F	49,016	2,636	2,039	4,106	24.1	3,894	5.4	2.9	0.7	13.7	0.0

Hoa Sen Home – Câu chuyện tăng trưởng

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.2	(48.5)	(52.1)
Tương đối với VNI (%p)	2.0	(33.0)	(46.1)

Xu hướng giá



NĂM GIỮ và TP là 20,100 đồng: Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ đối với Tập đoàn Hoa Sen (HSG) dựa trên triển vọng trong FY22F-24F. Chúng tôi dự báo EPS sẽ đạt tốc độ CAGR trong ba năm là -21,3%. Sự sụt giảm trong tăng trưởng EPS được gây ra chủ yếu bởi sự sụt giảm đáng kể trong năm tài chính 22 và sự phục hồi chậm lại từ năm FY23F trở đi. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng tiêu thụ (khoảng 1,82 triệu tấn) trong FY22F và FY23F sẽ đi ngang và giá bán trung bình giảm 18% so với cùng kỳ trong năm 2023F trong bối cảnh triển vọng toàn cầu chậm lại và việc tăng lãi suất của ngân hàng trung ương, trước khi quay trở lại giai đoạn tăng trưởng vào năm FY2024F. Giá mục tiêu 20,100 đồng của chúng tôi dựa trên sự kết hợp giữa PE dự phóng là 5.5 lần (thấp hơn so với trung bình 5 năm) trên EPS trung bình trên FY2022F-23F (tỷ trọng 70%) và định giá DCF trong thời gian dự báo 5 năm (30% tỷ trọng). Chúng tôi sử dụng WACC ở mức 13,0% với giả định: 1) lãi suất phi rủi ro là 3,5%, 2) hệ số beta là 1,39 và 3) phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu là 7,8% và tốc độ tăng trưởng là 2%.

Các chính sách mới có thể ảnh hưởng đến tiềm năng tăng trưởng: Tác động của nhập khẩu theo hạn ngạch do EU đặt ra lên HSG sẽ tiêu cực hơn so với các nước khác vì khối lượng xuất khẩu của HSG sang thị trường EU là cao nhất trong số các nhà xuất khẩu Việt Nam. Ngoài ra, việc dỡ bỏ thuế chống bán phá giá đối với thép phủ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc sẽ gây thêm áp lực lên tăng trưởng sản lượng tiêu thụ trong nước của HSG và ASP. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tổng lượng bán sẽ quay trở lại giai đoạn tăng trưởng và giá bán bình quân đi ngang từ năm FY24F trở đi.

Hoa Sen Home - Bước ngoặt: HSG chuyển hướng tập trung sang Hoa Sen Home để phân phối tất cả các sản phẩm vật liệu xây dựng và nội thất thông qua mạng lưới phân phối hiện có của mình trong vòng 3 năm tới. HSG đang cố gắng tối đa hóa hiệu quả của các cơ sở hiện có (570 điểm bán hàng). Từ góc nhìn của mình, chúng tôi thích chiến lược trở thành nhà bán lẻ vật liệu xây dựng lớn nhất trong bối cảnh cạnh tranh trong nước đang nóng lên. Hoa Sen Home (HSH) được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận mới trong tương lai. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng HSG vẫn còn nhiều việc phải làm trước khi đạt được mục tiêu, ví dụ như: thay đổi hành vi của người mua, nền tảng thương mại điện tử hiệu quả, xây dựng nhận thức, v.v. Chúng tôi tin rằng HSG có nhiều lợi thế trong việc phát triển HSH so với các công ty thành viên mới trong cùng lĩnh vực và các nhà bán lẻ vật liệu xây dựng truyền thống.

Tổng quan về công ty

Được thành lập vào năm 2001, HSG là nhà sản xuất tôn mạ (công suất 2,7 triệu tấn / năm) hàng đầu tại Việt Nam. Các sản phẩm khác bao gồm ống thép và ống nhựa. HSG cũng có mạng lưới phân phối bán lẻ riêng với 570 chi nhánh.

Hải Nguyễn

hai.nt@kisvn.vn

Bảng 19. Chi phí VCSH

Khoản mục	%
Beta	1.4
Lãi suất phi rủi ro	3.5
Phân bù rủi ro	7.8
Chi phí VCSH	14.3

Nguồn: KIS

Bảng 20. WACC

Khoản mục	%
Chi phí sử dụng vốn vay	11.0
Hệ số nợ trên vốn vay mục tiêu	25.1
Thuế suất	15.3
WACC	13.1

Nguồn: KIS

Bảng 21: DCF

(Tỷ đồng)

FCFF	FY22F	FY23F	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F
EBIT	1,880	2,138	2,636	2,798	3,138	3,763
Trừ: thuế	(244)	(290)	(357)	(378)	(426)	(516)
Cộng: khấu hao	1,206	1,230	1,258	1,286	1,314	1,334
Trừ: capex	(500)	(600)	(700)	(700)	(700)	(500)
(tăng) / giảm vốn lưu động ròng	(563)	1,634	(2,039)	(1,425)	(1,539)	(2,184)
UFCF	1,959	4,175	875	1,948	2,081	2,148
Giá trị hiện tại của dòng tiền (PV of FCF)	1,959	2,756	516	1,013	957	881
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng (PV of Terminal Value)	8,093					
Tổng giá trị hiện tại từ hkd (Total PV of Operations)	8,082					
Chiết khấu cho tầm nhìn 1 năm	10.0%					
Cộng: Tiền	3,745					
Trừ: Nợ vay	(4,636)					
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	(17)					
Giá trị VCSH	13,650					
SL cổ phiếu lưu hành, triệu	494					
Giá mục tiêu tại giữa năm 2023 (Đồng- làm tròn)	27,600					

Nguồn: KIS

Bảng 22. Định giá kết hợp

(Đồng)

	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Giá trị
PE dự phóng 1 năm ở mức 5.5x	16,930	70%	11,781
DCF	27,600	30%	8,290
Giá mục tiêu HSG (làm tròn)			22,100

Nguồn: KIS

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T9 năm tài chính	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
Tài sản ngắn hạn	9,022	18,658	19,161	19,138	20,953
Tiền và tương đương tiền	575	516	681	3,745	3,346
Phải thu	2,024	4,535	4,486	3,711	4,078
Hàng tồn kho	5,524	12,356	12,375	10,301	11,912
Tài sản dài hạn	8,734	7,963	7,434	6,992	6,694
Tài sản cố định	7,595	6,662	5,956	5,326	4,768
Đầu tư tài chính	603	682	682	682	682
Khác	1,251	1,689	2,146	1,960	2,254
Tổng tài sản	17,756	26,620	26,595	26,130	27,647
Người mua trả trước	209	268	294	251	294
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	1,455	4,294	4,243	2,972	3,400
Khác	1,316	4,390	4,402	4,416	4,433
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	6,023	5,437	4,437	3,937	3,637
Nợ và TP dài hạn	2,163	1,399	999	699	0
Tổng nợ và phải trả	11,166	15,788	14,375	12,275	11,764
VCSH	6,584	10,815	12,203	13,838	15,867
Vốn điều lệ	4,446	4,935	4,935	4,935	4,935
Thặng dư	152	157	157	157	157
Quỹ khác	36	91	92	94	96
LN giữ lại	1,954	5,633	7,020	8,653	10,679
Lợi ích cổ đông thiểu số	7	17	17	17	17
Tổng VCSH	6,591	10,832	12,220	13,855	15,884

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T9 năm tài chính	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
Dòng tiền hoạt động	2,110	1,338	2,063	4,461	1,289
LN ròng	1,152	4,249	1,395	1,643	2,039
Khấu hao và khấu trừ	1,230	1,186	1,206	1,230	1,258
Tăng vốn lưu động ròng	(272)	(4,097)	(538)	1,588	(2,008)
Dòng tiền đầu tư	(311)	(130)	(522)	(643)	(783)
Tài sản cố định	(398)	(319)	(500)	(600)	(700)
Tăng đầu tư tài chính	87	189	(22)	(43)	(83)
Dòng tiền tài chính	(1,513.0)	(1,313.0)	(1,400.0)	(800.0)	(999.4)
Tăng vốn chủ	(1)	39	0	0	0
Tăng nợ	(1,447)	(1,291)	(1,400)	(800)	(999)
Chi trả cổ tức	0	0	0	0	0
Dòng tiền khác	0	23	0	0	0
Tăng tiền mặt	286	(105)	141	3,017	(493)

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T9 năm tài chính	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu	27,540	48,727	49,070	41,849	49,016
Giá vốn hàng bán	22,913	39,910	43,019	36,154	42,214
Lợi nhuận gộp	4,626	8,817	6,051	5,695	6,802
Chi phí bán hàng & QLDN	2,668	3,770	4,171	3,557	4,166
LN hoạt động	1,959	5,047	1,880	2,138	2,636
Doanh thu tài chính	77	367	294	251	294
Thu nhập lãi	0	0	1	4	11
Chi phí tài chính	659	554	540	460	539
Chi phí lãi vay	560	355	381	278	218
LN khác	(3)	(2)	5	4	5
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	1,374	4,858	1,640	1,933	2,395
Thuế TNDN	221	609	244	290	357
LN sau thuế	1,152	4,249	1,395	1,643	2,039
LN ròng cho công ty mẹ	1,153	4,249	1,395	1,643	2,039
EBITDA	3,181	5,708	3,086	3,368	3,894

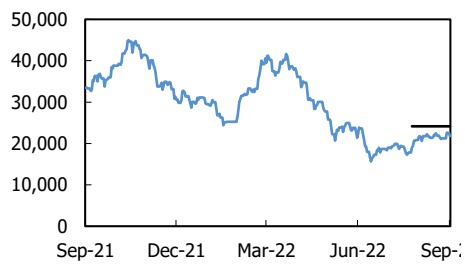
Chỉ số tài chính

Cuối T9 năm tài chính	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F	FY24F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	2,642	8,434	2,810	3,309	4,106
BPS	14,825	21,950	24,763	28,075	32,185
DPS	0	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(1.8)	76.9	0.7	(14.7)	17.1
LN hoạt động	98.5	157.6	(62.7)	13.7	23.3
LN ròng	212.0	268.7	(67.2)	17.8	24.1
EPS	201.6	219.3	(66.7)	17.8	24.1
EBITDA	46.4	95.5	(50.5)	9.1	15.6
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	7.1	10.4	3.8	5.1	5.4
Biên LN ròng	4.2	8.7	2.8	3.9	4.2
Biên EBITDA	11.6	12.8	6.3	8.0	7.9
ROA	6.6	19.2	5.2	6.2	7.6
ROE	19.1	48.8	12.1	12.6	13.7
Suất sinh lợi cổ tức	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	7,611	6,320	4,756	891	291
Nợ ròng/VCSH (%)	120.0	60.0	40.0	10.0	0.0
Định giá (x)					
PE	8.4	2.6	7.9	6.7	5.4
PB	1.5	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	2.8	5.1	3.5	2.9

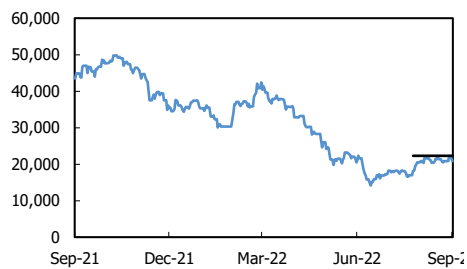
Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty (Mã)	Ngày	Khuyến nghị	Giá MT (đồng)	% với giá TB	% với giá cao (thấp)
Nam Kim Steel (NKG)	08-09-22	NĂM GIỮ	24,300	-19.1	-46.3
Hoa Sen Group (HSG)	08-09-22	NĂM GIỮ	20,100	-30.8	-55.4

Thép Nam Kim (NKG)



Tập đoàn Hoa Sen (HSG)



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 9/09/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 9/09/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Thép và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Hải Nguyễn

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. 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 đánh giá cá nhân hoặc 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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

PGD Phạm Ngọc Thạch

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

Chi nhánh Hà Nội

Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Bà Triệu

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TDL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Báo cáo này được thực hiện bởi CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. 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 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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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. Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp, những người sẽ tự đưa ra quyết định đầu tư mà không phụ thuộc quá mức vào báo cáo này và công ty không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của báo cáo.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.