



10/08/2018

TÓM TẮT BÁO CÁO

- Sản lượng thép tiếp tục tăng trưởng tốt trong 6 tháng đầu năm.** 6 tháng đầu năm 2018, sản lượng sản xuất sắt thép đều tăng khá, trong đó thép thô; thép cán; thép thanh, thép góc tăng lần lượt là 43,7%; 5,3% và 16% so với cùng kỳ năm trước. Có được sự tăng trưởng tốt trong 2 quý đầu năm 2018 chủ yếu là do kinh tế trong nước tiếp tục duy trì ổn định, nhiều dự án hạ tầng, xây dựng, bất động sản được triển khai trong năm 2018, đặc biệt việc giải ngân vốn đầu tư công đã được Chính phủ chú trọng, triển khai ngay từ những tháng đầu năm tạo tiền đề tốt cho tăng trưởng của ngành.
- 1H2018 sản xuất đạt 11.7 triệu tấn (+24.8% yoy), bán hàng đạt 10.6 triệu tấn (+36.2% yoy).** Thép thành phẩm các loại sản xuất đạt 11.7 triệu tấn, tăng 24.8% so với cùng kỳ 2017. Bán hàng đạt 10,6 triệu tấn, tăng 36.2% so với cùng kỳ năm 2017, trong đó, xuất khẩu đạt 2.3 triệu tấn, tăng 41.6% so với cùng kỳ 2017.
- Dự báo, ngành thép 2018 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng với mức tăng khoảng 20% yoy.** Dự báo, ngành thép 2018 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng với mức tăng khoảng 20% so với năm 2017. Trong đó, sản xuất thép xây dựng tăng trưởng 10%, thép lá cuộn cán nguội tăng 5%, thép ống hàn tăng 15% và sản xuất tôn mạ và sơn phủ màu tăng 12%.
- Dù gặp nhiều khó khăn trong các vụ điều tra thương mại, ngành thép vẫn tăng trưởng mạnh trong 1H2018.** Khẳng định vị thế là quốc gia sản xuất thép hàng đầu khu vực, trong 1H2018, dù gặp nhiều khó khăn do các điều tra phòng vệ thương mại ở nhiều quốc gia, chỉ số sản xuất công nghiệp của ngành thép trong nước vẫn tăng trưởng mạnh. Đặc biệt, thép cũng chính thức trở thành một trong những mặt hàng xuất khẩu có kim ngạch trên 1 tỷ USD chỉ sau 3 tháng đầu năm.
- Xuất khẩu 1H2018 đạt 2.8 triệu tấn (+38.3% yoy) về lượng và 2.1 tỷ USD (+54.8% yoy) về giá trị.** Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, trong 6 tháng đầu năm 2018 xuất khẩu sắt thép của Việt Nam ra nước ngoài tăng rất mạnh 38.3% về lượng và tăng 54.8% về kim ngạch so với 6 tháng đầu năm 2017, đạt 2.81 triệu tấn, tương đương 2.11 tỷ USD.
- Triển vọng đầu tư ngành thép Việt Nam: tích cực và phân hóa trong thời gian sắp tới.** Việc áp thuế của Mỹ với mức thuế 25% đối với thép nhập khẩu trong ngắn hạn chúng tôi cho rằng sẽ có tác động phân hóa đối với từng doanh nghiệp đối với các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu nhiều như HSG, NKG sẽ có tác động tiêu cực nhưng không nhiều do giá trị xuất khẩu sang Mỹ chỉ chiếm dưới 5%, còn các doanh nghiệp như HPG và POM hầu như không bị tác động do không xuất khẩu sang Mỹ. Ngành thép Việt Nam sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ việc phát triển cơ sở hạ tầng và thép tiêu thụ trên đầu người thấp. Đặc biệt đối với những doanh nghiệp thép chủ động phát triển về chiều sâu, nâng cao chất lượng sản phẩm hoàn thiện chuỗi giá trị ngành.

MỤC LỤC

1. Tổng quan ngành thép	2
2. Công nghệ luyện thép	3
3. Các loại sản phẩm thép	3
4. Triển vọng ngành thép năm 2018	4
5. Tình hình tiêu thụ thép trong 1H2018	6
6. Thuận lợi và khó khăn năm 2018	8
7. Cơ hội hoàn thiện chuỗi giá trị ngành thép	10
Triển vọng đầu tư ngành thép	11
Cập nhật doanh nghiệp – HPG	12
Cập nhật doanh nghiệp – HSG	15
Cập nhật doanh nghiệp – NKG	18

Ngành thép Việt Nam được xây dựng từ những năm 1960, và bắt đầu phát triển mạnh vào sau năm 1990.

1. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

Ngành thép Việt Nam còn rất non trẻ, được xây dựng từ những năm 60 của thế kỷ 20, với sự ra đời mẻ gang đầu tiên vào năm 1963, nhưng phải đến năm 1975 mới có mẻ thép đầu tiên ra đời tại công ty gang thép Thái Nguyên. Trong giai đoạn từ 1975 đến 1990, ngành thép Việt Nam phát triển rất chậm, phần lớn sử dụng nguồn thép của các nước Đông Âu và Liên Xô cũ, sản lượng trong giai đoạn này duy trì ở mức 40,000 – 80,000 tấn/năm.

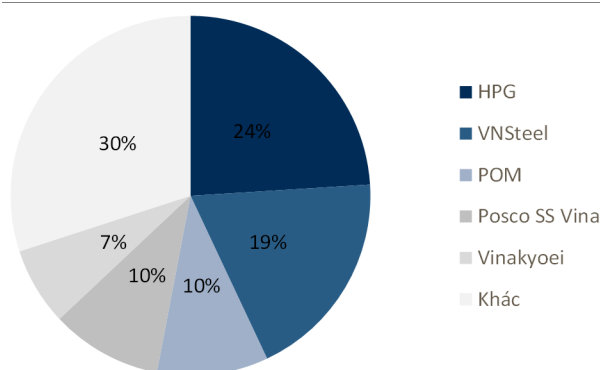
Từ năm 1990 đến nay ngành thép Việt Nam có nhiều đổi mới và tăng trưởng mạnh. Sự ra đời của Tổng Công ty thép Việt Nam năm 1990 đã góp phần quan trọng vào sự bình ổn và phát triển của ngành. Năm 1996 là năm đánh dấu sự chuyển mình của ngành thép với sự ra đời của 4 công ty liên doanh sản xuất thép là , the thi liên doanh thép Việt Nhật (Vinakyoei), Việt Úc (Vinausteel), Việt Hàn (VPS) và Việt Nam – Singapore (Nasteel) với tổng công suất khoảng 840.000 tấn/năm.

Trên thị trường niêm yết hiện nay có 8 doanh nghiệp sản xuất thép HPG, HSG, POM, NKG, DTL, VIS, VGS và DNY

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	Doanh thu năm 1H2018 (tỷ đồng)	Công suất
HPG	77,947	36,626	27,594	2 triệu tấn thép xây dựng 600,000 tấn ống thép 400,000 tấn tôn mạ
HSG	3,984	5,259	18,079	2.5 triệu tấn tôn mạ 850,000 tấn ống thép
POM	2,729	3,596	6,636	1.5 triệu tấn thép xây dựng
NKG	2,420	3,143	7,903	1.2 triệu tấn tôn mạ 300,000 tấn ống thép
DTL	2,546	1,126	1,528	600,000 tấn tôn mạ 30,000 tấn ống thép
VIS	2,137	977	2,733	250,000 tấn thép xây dựng
VGS	379	621	3,522	350,000 tấn ống thép
DNY	153	376	889	250,000 tấn thép xây dựng

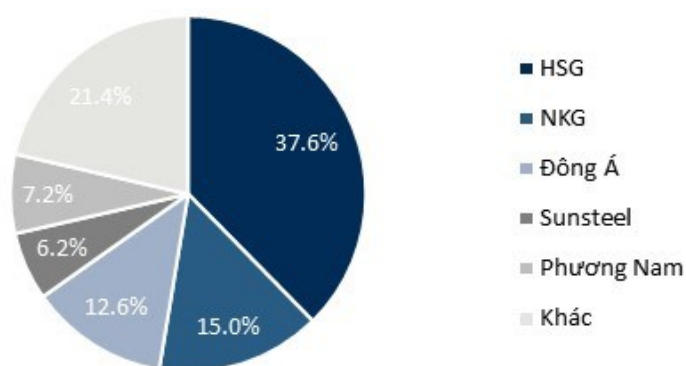
Nguồn: KBSV research

Hình 1: Thị phần thép xây dựng Q1.2018



Nguồn: VSA

Hình 2: Thị phần thép tôn mạ 1H.2017



Nguồn: VSA

Hiện Việt Nam đang sử dụng 2 công nghệ luyện thép chính là lò BOF và lò EAF.

2. Công nghệ luyện thép

Công nghệ sản xuất thép khác nhau cần các nguyên vật liệu đầu vào với tỷ trọng khác nhau. Hiện Việt Nam đang sản xuất thép bằng 2 công nghệ chính là lò BOF (lò cao) và lò EAF (lò điện). Theo VSA, lò EAF hiện đang chiếm khoảng 60% tổng sản lượng sản xuất ở Việt Nam.

Đầu vào của lò BOF: quặng sắt, than cốc. Đa số các nguyên vật liệu đều phải nhập khẩu 100% từ Úc, Nga, Indonesia...

Đầu vào của lò EAF: thép phế, điện... Ngành thép Việt Nam còn khá trẻ nên lượng thép phế cung cấp từ nội địa không nhiều, gần như phải nhập khẩu toàn bộ chủ yếu từ Nhật Bản, Hoa Kỳ, Úc...

Có 2 loại sản phẩm thép chính là thép dài và thép dẹt.

3. Các loại sản phẩm thép

Về cơ bản, sản phẩm thép gồm 2 loại là thép dài và thép dẹt. Hiện nay Việt Nam đang mất cân đối trong sản xuất 2 loại thép trên.

Thép dài là các loại thép được sản xuất từ phôi billet, sử dụng trong xây dựng.

Thép dẹt là các loại thép được sản xuất từ phôi dẹt, bao gồm thép HRC, CRC, ống thép và tôn mạ.

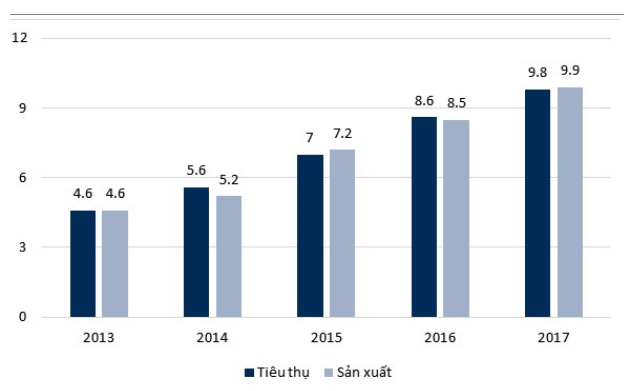
Thép dài chủ yếu dùng trong ngành xây dựng.

Thép dài là các loại thép dùng trong ngành xây dựng như thép thanh, thép cuộn. Hầu hết các nhà máy cán thép ở Việt Nam chỉ sản xuất các loại thép dài, các sản phẩm thông thường như thép thanh tròn trơn, thép vằn D10 - D41, thép dây cuộn f6 - f10 và một số loại thép hình cỡ vừa và nhỏ phục vụ cho xây dựng và gia công.

Thép dẹt sử dụng trong công nghiệp như đóng tàu, sản xuất ô tô, máy móc thiết bị công nghiệp.

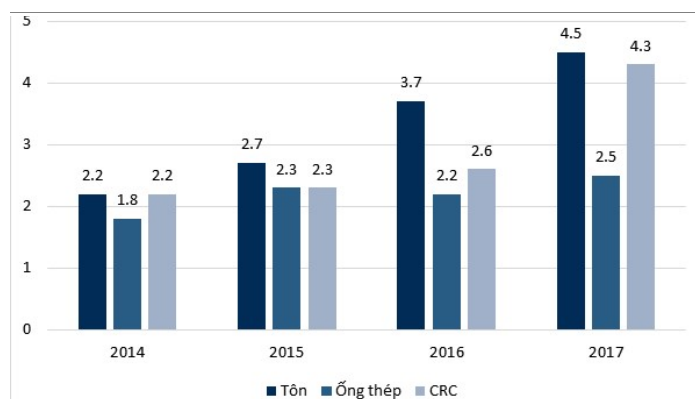
Thép dẹt sử dụng trong công nghiệp như đóng tàu, sản xuất ô tô, sản xuất các máy móc thiết bị công nghiệp. Hiện Việt Nam có Formosa sản xuất được thép cuộn cán nóng (HRC) với sản lượng sản xuất được trong năm 2017 là 1.5 triệu tấn HRC, Formosa dự định tăng công suất luyện phôi gấp đôi lên 7 triệu tấn/năm khi lò cao số 2 đi vào hoạt động trong năm 2018, phần lớn sản phẩm sản xuất ra là xuất khẩu, chỉ một phần nhỏ là tiêu thụ nội địa. **Năm 2019, HPG dự định cũng sẽ đưa vào hoạt động khu liên hợp thép Hòa Phát Dung Quất với công suất 2 triệu tấn thép dài và 3 triệu tấn thép dẹt.**

Hình 3: Sản xuất và tiêu thụ thép xây dựng (triệu tấn)



Nguồn: VSA

Hình 4: sản xuất thép dẹt (triệu tấn)



Nguồn: KBSV research

4. TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP VIỆT NAM 2018

Năm 2017, sản xuất thép đạt 21 triệu tấn (+24.3% yoy), bán hàng đạt 18 triệu tấn (+20.7% yoy).

Năm 2017, xuất khẩu đạt 5.5 triệu tấn (+28.5% yoy) đạt 3.6 tỷ USD (+45.4% yoy).

Năm 2018, dự báo Việt Nam sản xuất 26 triệu tấn (+23.8% yoy).

VSA dự báo, năm 2018 sản xuất được 12 triệu tấn phôi, thép cán 12 triệu tấn, 5 triệu tấn tôn phủ màu và 3 triệu tấn thép ống.

Trong năm 2017, nhờ sự tăng tốt của nền kinh tế, ngành công nghiệp chế biến chế tạo, với sự phục hồi của bất động sản đã giúp ngành thép có sự tăng trưởng vượt bậc. Cả năm 2017, sản xuất thép tăng trưởng khá cao so với cùng kỳ sản xuất đạt 21,062 triệu tấn, tăng 24.3% so với năm 2016. Bán hàng thép các loại đạt gần 18 triệu tấn, tăng 20.7% so với năm trước.

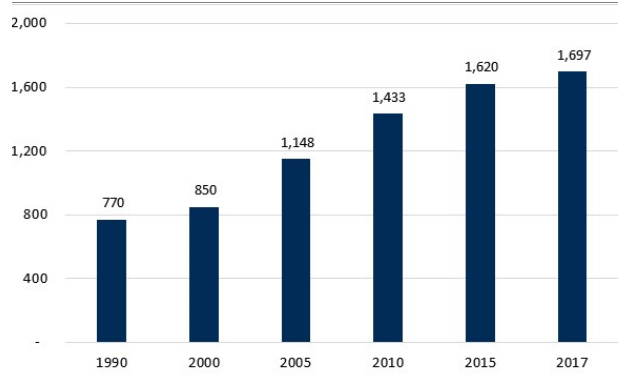
Xuất khẩu ngành thép trong năm 2017 đạt 5.5 triệu tấn, tăng 28.5% so với năm 2016, giá trị xuất khẩu đạt 3.6 tỷ USD, tăng 45.4%. Đáng kể đến là xuất khẩu thép xây dựng đạt hơn 1 triệu tấn, tăng 62% so với cùng kỳ. Từ một nước nhập khẩu phôi thép, Việt Nam đã xuất khẩu hơn 300,000 tấn phôi trong năm 2017. Nhập khẩu thép các loại của Việt Nam năm 2017 cũng giảm 14% so với cùng kỳ 2016. Hiện nay, ngành thép Việt Nam đang được đánh giá là đứng đầu các nước Đông Nam Á.

Trong năm 2018, ngành thép Việt Nam dự báo ghi nhận sản xuất 7.5 triệu tấn, 14 triệu tấn phôi thép, hơn 26 triệu tấn sản phẩm thép cuối cùng bao gồm thép xây dựng, thép cuộn cán nóng, tôn mạ và sơn phủ màu.

Với mục tiêu tăng trưởng GDP 2018 là 6.7% của chính phủ, với việc nhiều dự án bất động sản sẽ được triển khai trong năm 2018, cùng thị trường xây dựng đang phát triển, triển vọng tăng trưởng của ngành thép và các doanh nghiệp nội là rất tích cực.

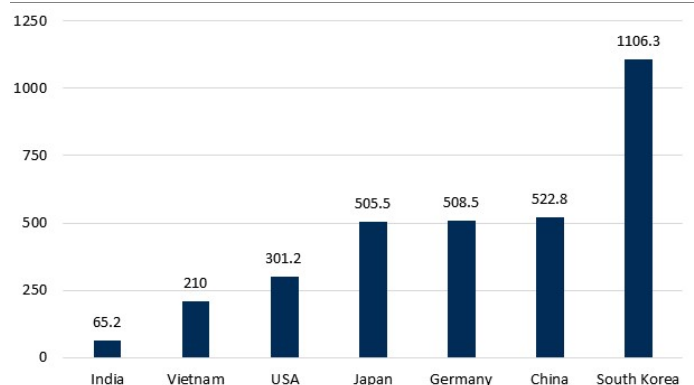
Dù giá thép được dự báo tăng lên trong thời gian tới nhưng không vì thế mà sản lượng tiêu thụ giảm. VSA dự đoán, tăng trưởng thép sản xuất và thép bán ra năm 2018 của Việt Nam sẽ tăng trên 20% so với năm 2017 (năm 2017, sản xuất các mặt hàng thép đạt hơn 22 triệu tấn; thép bán đạt 18.9 triệu tấn). Cũng theo VSA, tổng năng lực sản xuất ngành Thép trong nước hiện nay khoảng 30 triệu tấn/năm. Trong đó, phôi thép 12 triệu tấn/năm, thép cán 12 triệu tấn/năm, tôn mạ phủ màu 5 triệu tấn/năm, thép ống 3 triệu tấn/năm. Với quy mô này, ngành Thép Việt Nam được đánh giá đang đứng đầu các nước Đông Nam Á.

Hình 5: Tổng sản lượng sản xuất thép toàn cầu (triệu tấn)



Nguồn: Worldsteel.org

Hình 6: Tiêu thụ thép trên đầu người (kg/người)



Nguồn: Worldsteel.org

Trong năm 2018, Formosa sẽ nâng công suất thép lên 7 triệu tấn/năm.

Năm 2019, HPG đưa nhà máy Dung Quất vào vận hành với công suất 2 triệu tấn thép dài và 3 triệu tấn HRC.

Năm 2017, Việt Nam sản xuất 22 triệu tấn thép (+23.5% yoy), bán hàng đạt 18.9 triệu tấn (+20.7% yoy).

Fomosa đã đưa lò cao số 1 hoạt động từ tháng 7/2017. Dự kiến đến năm 2018, lò cao số 2 tiếp tục được vận hành, cung cấp sản phẩm thép cuộn cán nóng, thép thanh, thép dây cho thị trường với tổng công suất khoảng 7 triệu tấn/năm. Điều này góp phần đưa sản xuất thép cuộn cán nóng tăng 154% so với năm 2017.

Tập đoàn Hòa Phát cũng đang đầu tư xây dựng dự án Dung Quất tại Quảng Ngãi dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2019 với công suất 2 triệu tấn thép thanh và thép dây/năm trong giai đoạn 1; giai đoạn 2 sẽ đóng góp 3 triệu tấn cuộn cán nóng.

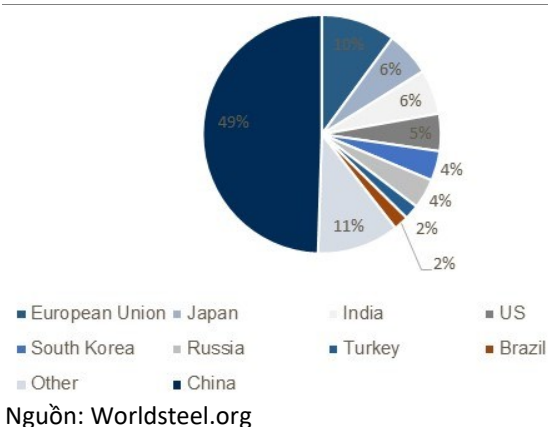
Dự án dây chuyền cán nguội, mạ kẽm/lạnh, mạ màu của Tập đoàn Hoa Sen tại Bình Định dự kiến sẽ đóng góp 350,000 tấn. Dự án cán thép xây dựng của các công ty Tung Ho, Pomina, Việt- Ý dự kiến sẽ đóng góp thêm 600,000 tấn mỗi năm.

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, sản xuất các sản phẩm thép trong năm 2017 đạt hơn 22 triệu tấn, tăng 23.5% so với năm 2016. Bán hàng sản phẩm thép các loại năm 2017 đạt 18.9 triệu tấn, tăng 20.7% so với năm 2016. Đặc biệt, sản lượng tôn mạ và màu, ống thép và thép xây dựng tăng trưởng mạnh nhất. Theo đó, sản lượng tôn mạ và tôn phủ màu trong năm 2017 của toàn ngành đạt 4.5 triệu tấn, tăng 33.6% so với năm 2016. Bán hàng đạt 3.6 triệu tấn, tăng 22.1%. Sản lượng và bán hàng thép xây dựng tăng lần lượt 14.6% và 13.8% đạt 9.9 triệu tấn và 9.8 triệu tấn.

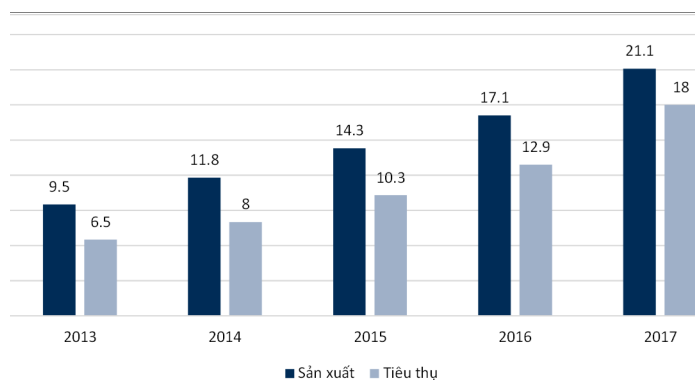
Tuy nhiên, các vụ điều tra phòng vệ thương mại vẫn tiếp tục là thách thức lớn mà ngành thép Việt tiếp tục phải đối mặt. Tính đến cuối năm 2017, Việt Nam phải đối mặt với 124 vụ điều tra phòng vệ thương mại của nước ngoài, trong đó có 30 vụ liên quan đến ngành thép. Nhiều vụ còn đang kéo sang năm 2018.

Trong năm 2017, Việt Nam đã áp dụng các công cụ phòng vệ thương mại tương đối hiệu quả. Sang năm 2018, Việt Nam vẫn phải tiếp tục sử dụng các biện pháp này nhằm bảo vệ sản xuất trong nước.

Hình 7: Sản lượng thép của các nước năm 2017



Hình 8: Sản xuất và tiêu thụ tại Việt Nam (triệu tấn)



5. TÌNH HÌNH TIÊU THỤ THÉP TRONG 1H2018

6 tháng đầu năm 2018, sản lượng sản xuất sắt thép đều tăng khá, trong đó thép thô; thép cán; thép thanh, thép góc tăng lần lượt là 43.7%; 5.3% và 16% so với cùng kỳ năm trước.

Có được sự tăng trưởng tốt trong 2 quý đầu năm 2018 chủ yếu là do kinh tế trong nước tiếp tục duy trì ổn định, và tăng trưởng ở mức cao, nhiều dự án hạ tầng, xây dựng, bất động sản được triển khai trong năm 2018, đặc biệt việc giải ngân vốn đầu tư công đã được Chính phủ chú trọng, triển khai ngay từ những tháng đầu năm tạo tiền đề tốt cho tăng trưởng của ngành.

6 tháng đầu năm, sản lượng sản xuất-bán hàng của các thành viên Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) vẫn tiếp tục đà tăng trưởng cao so với cùng kỳ 2017, đáp ứng nhu cầu thép trong nước và xuất khẩu.

Cụ thể, đối với thép thô, các thành viên Hiệp hội đã sản xuất 6.2 triệu tấn và tiêu thụ 6.3 triệu tấn

1H2018, Việt Nam sản xuất đạt 11.7 triệu tấn (+24.8% yoy) và bán hàng đạt 10.6 triệu tấn (+36.2% yoy).

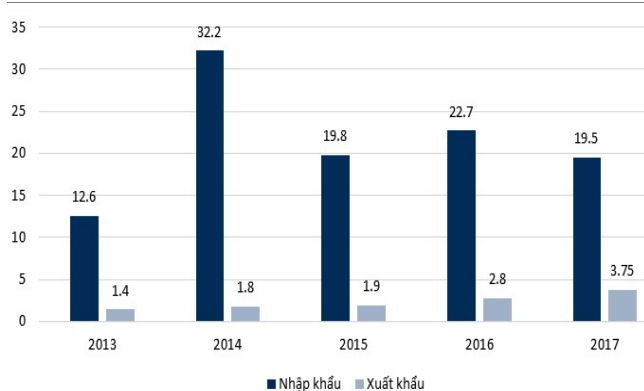
Ngành thép 2018 được dự báo tăng 20% so với cùng kỳ.

Thép thành phẩm các loại sản xuất đạt 11.7 triệu tấn, tăng 24.8% so với cùng kỳ 2017. Bán hàng đạt 10.6 triệu tấn, tăng 36.2% so với cùng kỳ năm 2017, trong đó, xuất khẩu đạt 2.3 triệu tấn, tăng 41.6% so với cùng kỳ 2017.

Dự báo, ngành thép 2018 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng với mức tăng khoảng 20% so với năm 2017. Trong đó, sản xuất thép xây dựng tăng trưởng 10%, thép lá cuộn cán nguội tăng 5%, thép ống hàn tăng 15% và sản xuất tôn mạ và sơn phủ màu tăng 12%.

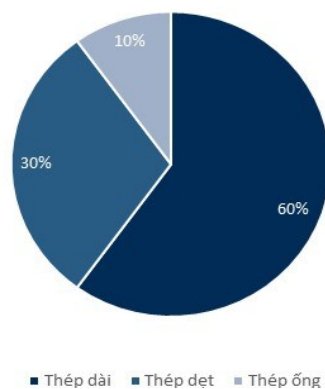
Đặc biệt sản xuất thép cuộn cán nóng tăng mạnh nhất 154% so với năm 2017 nhờ vào việc Formosa Hà Tĩnh dự định tăng gấp đôi công suất sản xuất khi đưa lò cao số 2 (công suất 4 triệu tấn/năm) đi vào sản xuất trong 6 tháng cuối năm 2018 giúp nâng tổng công suất của Fomosa lên 7 – 8 triệu tấn/năm. Cũng theo VSA, tính đến hết ngày 15/3/2018, nhập khẩu thép các loại đạt gần 2.7 triệu tấn, với tổng kim ngạch nhập khẩu đạt hơn 1.7 tỷ USD. Trong 2 tháng đầu năm 2018, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu chính, với lượng nhập khẩu gần 730,000 tấn, giảm 52% về lượng nhưng chỉ giảm 32% về trị giá. Đáng chú ý tỷ trọng thép nhập khẩu từ quốc gia này chỉ còn gần 32%

Hình 9: Sản lượng thép xuất nhập khẩu tại VN (triệu tấn)



Nguồn: VSA

Hình 10: Sản xuất và tiêu thụ tại Việt Nam (triệu tấn)



Nguồn: VSA

tổng lượng thép thành phẩm nhập khẩu, giảm khá nhiều về tỷ trọng nhập khẩu thép của Việt Nam từ quốc gia này so với các năm trước (khoảng gần 50%).

Khẳng định vị thế là quốc gia sản xuất thép hàng đầu khu vực, trong 1H2018, dù gặp nhiều khó khăn do các vụ kiện phòng vệ thương mại ở nhiều quốc gia, chỉ số sản xuất công nghiệp của ngành thép trong nước vẫn tăng trưởng mạnh. Đặc biệt, thép cũng chính thức trở thành một trong những mặt hàng xuất khẩu có kim ngạch trên 1 tỷ USD chỉ sau 3 tháng đầu năm.

Xuất khẩu 1H2018 đạt 2.81 triệu tấn (+38.3% yoy) và 2.11 tỷ USD (+54.8% yoy).

Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, trong 6 tháng đầu năm 2018 xuất khẩu sắt thép của Việt Nam ra nước ngoài tăng rất mạnh 38.3% về lượng và tăng 54.8% về kim ngạch so với 6 tháng đầu năm 2017, đạt 2.8 triệu tấn, tương đương 2.1 tỷ USD.

Việt Nam chủ yếu xuất khẩu nhiều nhất qua Campuchia và Mỹ chiếm lần lượt 21.2% và 15.6% lượng xuất khẩu.

Sắt thép của Việt Nam xuất khẩu nhiều nhất sang thị trường Campuchia chiếm 21.2% trong tổng lượng thép xuất khẩu của cả nước và chiếm 18.2% trong tổng kim ngạch, đạt 595,760 tấn, trị giá 383.8 triệu USD, tăng mạnh 50% về lượng và tăng 78.4% về kim ngạch so với cùng kỳ. Giá xuất sang Campuchia tăng 18.9%, đạt 644.2 USD/tấn.

Mỹ là thị trường tiêu thụ sắt thép lớn thứ 2 của Việt Nam chiếm 15.6% trong tổng lượng sắt thép xuất khẩu của cả nước và chiếm 17.8% trong tổng kim ngạch, đạt 439,087 tấn, tương đương 375.6 triệu USD, tăng rất mạnh 75.2% về lượng và tăng 83.5% về kim ngạch.

Nhìn chung, xuất khẩu sắt thép 6 tháng đầu năm nay sang hầu hết các thị trường đều tăng so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó, xuất khẩu sang Ukraine tăng mạnh nhất 356.5% về lượng so với cùng kỳ năm trước và tăng 602% về trị giá, mặc dù lượng xuất khẩu không cao chỉ đạt 105 tấn, tương đương 0.15 triệu USD. Bên cạnh đó, xuất khẩu còn tăng mạnh ở một số thị trường như: Italia tăng 423% về lượng và tăng 376% về trị giá, đạt 48.542 tấn, tương đương 48,48 triệu USD; Nhật Bản tăng 685,5% về lượng và 350,8% về trị giá, đạt 42,148 tấn, tương đương 33.1 triệu USD; Bỉ tăng 241% về lượng và tăng 214% về trị giá, đạt 155,717 tấn, tương đương 118.9 triệu USD.

Tuy nhiên, xuất khẩu sắt thép lại sụt giảm mạnh ở một số thị trường như: Thụy Sĩ giảm 99.5% về lượng và giảm 97.4% về trị giá, đạt 22 tấn, tương đương 0.05 triệu USD. Saudi Arabia giảm 64.3% về lượng và giảm 61.3% về trị giá, đạt 1,962 tấn, tương đương 1.37 triệu USD. Pakistan giảm 54.7% về lượng và giảm 43.8% về trị giá, đạt 14,852 tấn, tương đương 8.85 triệu USD.

6. THUẬN LỢI VÀ KHÓ KHĂN NĂM 2018

Thuận lợi:

Nhu cầu thép trong năm 2018 được dự báo tiếp tục tăng trưởng tốt trên 20%.

Nhờ nhu cầu của thị trường đã và đang tiếp tục tăng cao, dự báo, ngành thép năm 2018 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng với mức tăng khoảng 20% so với năm 2017. Đặc biệt, sản xuất thép cuộn cán nóng sẽ tăng mạnh nhất (154%) so với năm ngoái nhờ vào việc Công ty TNHH Gang thép Hưng Nghiệp Formosa Hà Tĩnh dự định tăng gấp đôi công suất lò cao số 2 dự kiến được đưa vào sản xuất trong tháng 6/2018.

Cùng với những thuận lợi của thị trường, có được kết quả này nhờ ngành thép Việt Nam có nhiều dự án dự kiến được đưa vào hoạt động trong những tháng tiếp theo. Cụ thể, Tập đoàn Hòa Phát sẽ đưa lò cao giai đoạn I tại tỉnh Quảng Ngãi với công suất 2 triệu tấn/năm vào hoạt động. Tập đoàn Hoa Sen cũng đưa thiết bị dây chuyền cán nguội, mạ kẽm/lạnh, mạ màu vào hoạt động với công suất 350,000 tấn trong năm nay. Công ty Tung Ho, Pomina (Bà Rịa - Vũng Tàu) và Thép Việt Ý (Hải Phòng) dự kiến sản xuất thêm 600,000 tấn thép xây dựng mỗi năm, giúp đa dạng nguồn cung cho ngành thép.

Cuối tháng 03/2018, Úc tuyên bố Việt Nam không bán phá giá thép cuộn và chấm dứt cuộc điều tra.

Cuối tháng 3/2018, Ủy ban Chống bán phá giá Australia (ADC) ban hành phán quyết cuối cùng về vụ kiện chống bán phá giá thép dây cuộn nhập khẩu từ Hàn Quốc, Indonesia và Việt Nam, trong đó tuyên bố rõ các DN Việt Nam không bán phá giá thép cuộn sang Australia và quyết định chấm dứt cuộc điều tra. Đây là tin tốt vì Australia là một trong những thị trường tiềm năng của thép Việt.

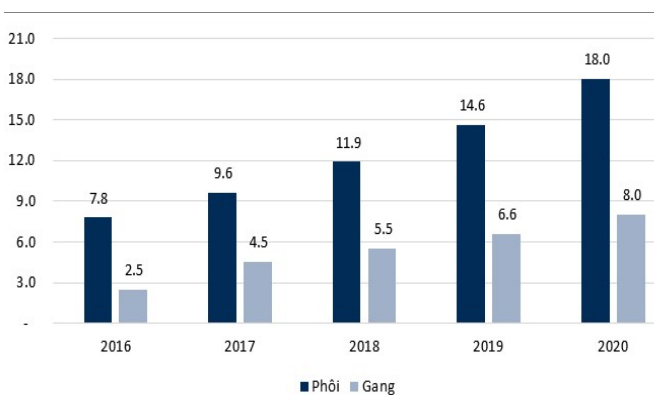
Khó khăn:

Trong tháng 3, Mỹ quyết định áp thuế 25% đối với thép nhập khẩu từ Việt Nam

Ngày 1/3/2018, Tổng thống Mỹ Donald Trump đã ra quyết định áp các hình thức trừng phạt lên thép và nhôm nhập khẩu. Theo đó, Mỹ sẽ áp mức thuế 25% đối với thép nhập khẩu nước ngoài và 10% đối với nhôm.

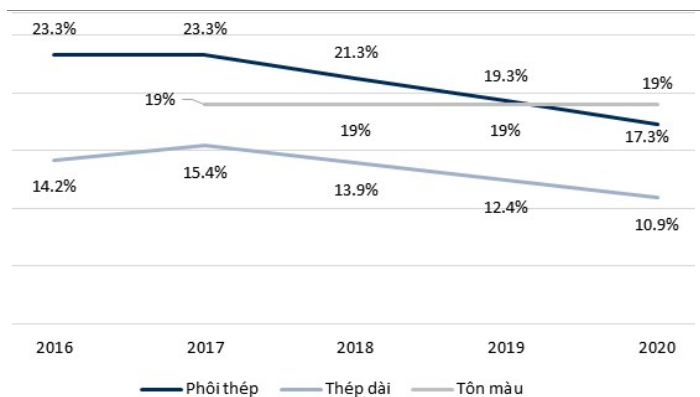
Thông tin này khiến giới đầu tư lo ngại các doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu thép sang Mỹ sẽ gặp phải nhiều khó khăn. Tuy vậy, trên thực tế việc đánh thuế nhập khẩu nhôm, thép của Mỹ sẽ không ảnh hưởng quá nhiều tới các doanh nghiệp trong nước.

Hình 11: Sản lượng sản xuất gang và phôi tại VN (triệu tấn)



Nguồn: VSA

Hình 12: Lộ trình áp thuế tự vệ của VN



Nguồn: Bộ Công Thương

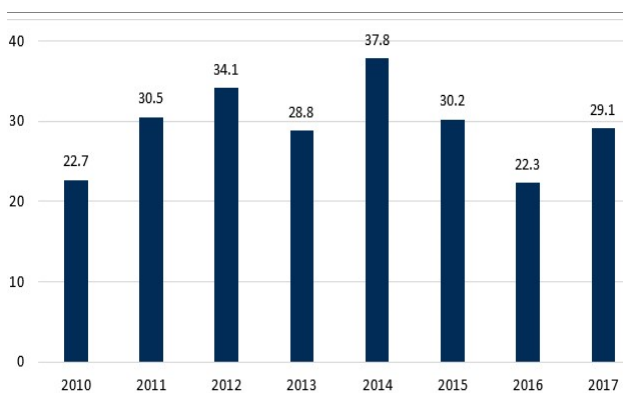
Dựa trên năng lực tiêu thụ của các nhà máy tôn thép nội địa nói chung và tỷ trọng của thị trường Mỹ trong cơ cấu xuất khẩu, việc áp thuế sẽ không ảnh hưởng quá tiêu cực lên các nhà xuất khẩu thép niêm yết. Thậm chí, việc Mỹ đánh thuế nhập khẩu cho thép Trung Quốc có thể là tin vui và là động lực cho sự phát triển theo chiều sâu của ngành thép nội địa.

Thị trường Mỹ hiện không chiếm tỷ trọng lớn trong hoạt động xuất khẩu của nhiều doanh nghiệp thép.

Thị trường Mỹ hiện không chiếm tỷ trọng lớn trong hoạt động xuất khẩu của nhiều doanh nghiệp thép. Theo ước tính, cả Hoa Sen (HSG) và Nam Kim (NKG), hai doanh nghiệp tiên phong trong việc tận dụng cơ hội xuất khẩu sang Mỹ trong năm 2016 đều tiêu thụ không quá 5% tổng sản lượng tại thị trường này.

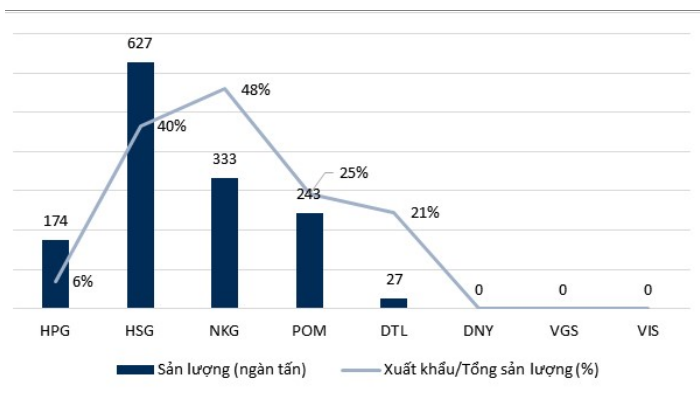
Các doanh nghiệp này cho biết do quy mô đơn đặt hàng, chi phí vận chuyển và thời gian giao hàng không có lợi nên xuất khẩu sang Mỹ chỉ nhằm mục đích tìm hiểu thị trường và hỗ trợ đẩy sản lượng tiêu thụ. Quan trọng hơn, là thị trường Mỹ không phải mục tiêu của hầu hết các doanh nghiệp mạnh về xuất khẩu tôn mạ, bởi hoạt động xuất khẩu trong khu vực ASEAN vẫn đang sôi động.

Hình 13: Giá trị thép nhập khẩu vào Mỹ (tỷ USD)



Nguồn: US Census Bureau

Hình 14: sản lượng xuất khẩu của doanh nghiệp thép 2017



Nguồn: VSA

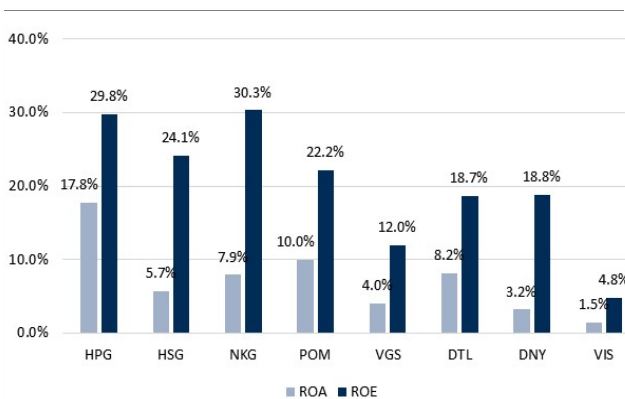
7. CƠ HỘI HOÀN THIỆN CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH THÉP

Các doanh nghiệp thép Việt vẫn còn nhiều cách tiếp cận thị trường Mỹ, bởi mục tiêu của chính phủ nước này là chặn các mặt hàng có nguồn gốc Trung Quốc được gia công hoặc tạm nhập tại các nước khác để né thuế. Bằng việc sản xuất từ thượng nguồn hoặc sử dụng bán thành phẩm được sản xuất trong nước, các doanh nghiệp vẫn có thể chứng minh xuất xứ Việt Nam để bán hàng tại thị trường khắt khe như Mỹ, khối EU và Úc.

Trước đây, Việt Nam xuất khẩu thép cán nguội và tôn mạ vào thị trường Mỹ trong khi ngành sản xuất nội địa không hề có khả năng cung ứng thép cán nóng (HRC), đều phải nhập khẩu (phần lớn nhập khẩu từ Trung Quốc), đây chính là lý do các nhà máy tôn mạ Việt Nam nằm trong danh sách xem xét áp thuế của Mỹ.

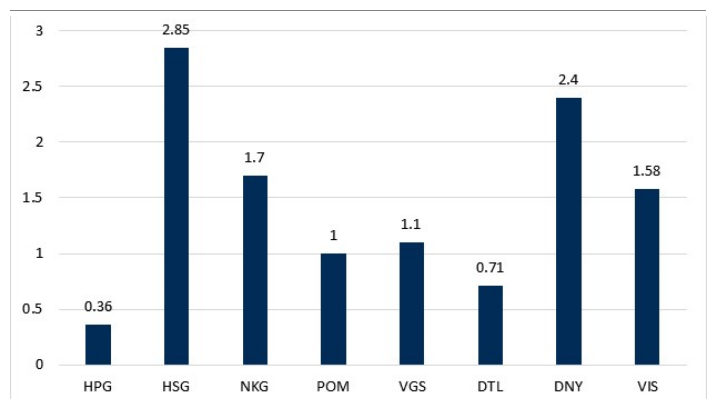
Sang năm 2017, ngành thép nội địa Việt Nam đã sản xuất gần 10 triệu tấn thép thô và gần 1.3 triệu tấn thép cán nóng HRC, đều là những sản phẩm phù hợp quy định về xuất xứ của Mỹ. Dự kiến trong năm 2019, các lò cao mới của Formosa Hà Tĩnh và HPG đi vào hoạt động nâng tổng công suất HRC của thị trường nội địa lên khoảng gần 10 triệu tấn/năm. Đây là nguồn cung nguyên liệu đầu vào cho các doanh nghiệp tôn mạ như HSG và NKG, đáp ứng được các quy định khắt khe về xuất xứ được áp dụng không chỉ tại một số thị trường mà còn đóng vai trò then chốt trong nhiều hiệp định thương mại mà Việt Nam tham gia. Như vậy, việc áp thuế đánh vào nguồn gốc xuất xứ đang đóng vai trò động lực thúc đẩy các doanh nghiệp thép Việt Nam đầu tư theo chiều sâu, sản xuất từ thượng nguồn, vừa tăng giá trị cho ngành sản xuất nội địa, vừa cải thiện sức cạnh tranh tại thị trường hội nhập.

Hình 15: Hiệu quả hoạt động năm 2017



Nguồn: KBSV Research

Hình 16: Hệ số Nợ/Vốn (D/E) năm 2017



Nguồn: KBSV Research

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ CỔ PHẾU NGÀNH THÉP

Ngắn hạn (1-2 năm): Tích cực và phân hóa

Việc áp thuế của Mỹ với mức thuế 25% đối với thép nhập khẩu trong ngắn hạn chúng tôi cho rằng sẽ có tác động phân hóa đối với từng doanh nghiệp đối với các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu nhiều như HSG, NKG sẽ có tác động tiêu cực nhưng không nhiều do giá trị xuất khẩu sang Mỹ chỉ chiếm dưới 5%, còn các doanh nghiệp như HPG và POM hầu như không bị tác động do không xuất khẩu sang Mỹ.

Một số lo ngại về việc Mỹ đánh thuế lên thép sẽ dẫn đến việc thép Trung Quốc sẽ tìm đường xuất khẩu Việt Nam là chưa đủ căn cứ do từ năm 2014 Mỹ đã tăng cường các biện pháp hạn chế đối với thép Trung Quốc. Năm 2017, sản lượng thép Trung Quốc xuất khẩu vào Mỹ chỉ chiếm 2% sản lượng thép nhập khẩu của Mỹ và dưới 1% thép xuất khẩu Trung Quốc. Trong khi đó việc áp thuế chống bán phá giá của Việt Nam đối với phôi thép, thép dài và tôn mạ vẫn còn hiệu lực tới năm 2020.

Ngành thép Việt Nam sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ việc phát triển cơ sở hạ tầng và thép tiêu thụ trên đầu người thấp. Đặc biệt đối với những doanh nghiệp thép chủ động phát triển về chiều sâu, nâng cao chất lượng sản phẩm hoàn thiện chuỗi giá trị ngành.

Trung hạn (3-5 năm): Tích cực

Tiếp tục được hưởng lợi từ việc phát triển cơ sở hạ tầng như: Sân Bay Quốc Tế Long Thành trị giá 16 tỷ USD dự kiến khởi công năm 2020, theo kế hoạch của UBND Thành phố, từ nay đến năm 2020, Thành phố cần khoảng hơn 52.600 tỷ đồng làm nhiều dự án cấp thiết như: giải quyết ùn tắc ở khu vực sân bay Tân Sơn Nhất, cải tạo đường Cộng Hòa, cải tạo mở rộng đường Hoàng Minh Giám, Hoàng Hoa Thám; xây dựng thay thế các cầu yếu như: Nam Lý, Rạch Chiếc trên đường Vành đai Đông, cầu Thăng Long... Chiến lược phát triển ngành giao thông vận tải Việt Nam xác định, từ nay đến năm 2020, cả nước có trên 2.000 km đường cao tốc.

So sánh các công ty thép niêm yết và khu vực

Mã CK	Tên Công Ty	Vốn hóa (triệu \$)	Tăng trưởng DT 2017 (%)	Tăng trưởng EPS 2017 (%)	PE trailing	ROE (%)
HPG VN Equity	HOA PHAT GROUP JSC	3,317.4	38.7	24.3	8.6	30.6
HSG VN Equity	HOA SEN GROUP JSC	170.3	43.4	(30.1)	5.6	24.3
POM VN Equity	POMINA STEEL JSC	116.2	21.7	131.2	3.4	23.0
NKG VN Equity	NAM KIM STEEL JSC	105.0	41.3	36.6	4.0	31.3
DTL VN Equity	DAI THIEN LOC JSC	109.1	9.9	26.1	15.9	19.5
VIS VN Equity	VIETNAM - ITALY STEEL JSC	88.6	63.0	(40.3)	NA	NA
VGS VN Equity	VIETNAM GERMANY STEEL PIPE JSC	16.2	31.3	(12.5)	4.8	12.1
DNY VN Equity	DANA - Y STEEL JSC	6.5	19.2	284.1	8.4	19.1
NST AU Equity	NORTHERN STAR RESOURCES LTD	3,280.3	8.2	15.0	23.7	32.4
5406 JP Equity	KOBE STEEL LTD	3,314.5	10.9	N/A	5.9	8.7
000630 CH Equity	TONGLING NONFERROUS METALS-A	3,310.9	(4.9)	294.1	36.0	6.1
900933 CH Equity	HUAXIN CEMENT CO LTD-B	3,304.5	54.4	330.2	6.0	21.6
002408 CH Equity	ZIBO QIXIANG TENGDA CHEMIC-A	3,265.1	280.0	78.5	24.3	13.9
002831 CH Equity	SHENZHEN YUTO PACKAGING TE-A	3,205.9	25.3	(10.6)	23.2	18.7
USIM5 BZ Equity	USINAS SIDER MINAS GER-PF A	3,318.4	27.0	N/A	36.0	2.5
600884 CH Equity	NINGBO SHANSHAN CO LTD-A	3,402.0	51.0	21.5	23.6	5.9
002470 CH Equity	KINGENTA ECOLOGICAL ENGINE-A	3,211.5	5.8	(31.4)	25.2	8.5
ALPEKA MM Equity	ALPEK SA DE CV	3,294.2	9.8	(74.3)	N/A	2.3
ABC AU Equity	ADELAIDE BRIGHTON LTD	3,318.3	11.7	(2.7)	24.5	14.3
ORA AU Equity	ORORA LTD	3,225.0	4.9	12.5	23.5	12.9
ATI US Equity	ALLEGHENY TECHNOLOGIES INC	3,300.8	12.5	86.1	42.0	5.0
VCT LN Equity	VICTREX PLC	3,397.9	15.0	23.3	22.1	26.7
600549 CH Equity	XIAMEN TUNGSTEN CO LTD-A	3,187.9	68.2	469.7	41.3	7.6
Trung bình khu vực		3,302.6	13.7	22.4	23.7	10.8

Nguồn: Bloomberg, Finnpro

► CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2.2018

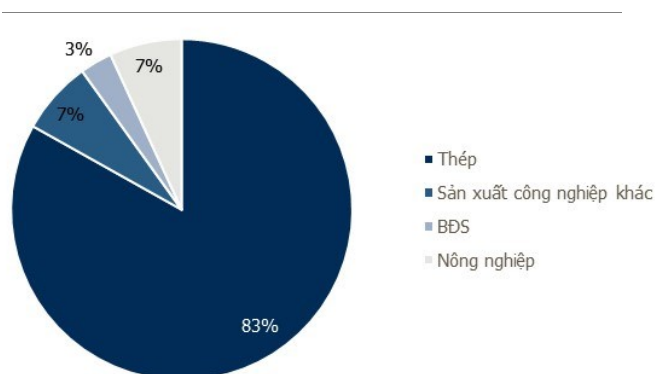
Trong Q2.2018, HPG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 14,432 tỷ đồng (+34.1% yoy) và 2,202 tỷ đồng (+43.2% yoy) hoàn thành 50% và 55.3% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận

Trong Q2.2018, HPG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 14,432 tỷ đồng (+34.1% yoy) và 2,202 tỷ đồng (+43.2% yoy) hoàn thành 50% và 55.3% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của ban lãnh đạo đưa ra trong năm 2018. Nửa đầu năm 2018 HPG tiêu thụ được 1.1 triệu tấn thép xây dựng (đạt 47.8% kế hoạch năm), 314,200 tấn ống thép hạch toán 1 phần doanh thu dự án Mandarin Garden 2. Đây là kết quả khả quan khi đặt trong bối cảnh HPG dừng lò cao số 2 trong 2 tháng để bảo trì. Biên lợi nhuận gộp nửa đầu năm đạt 21.1% tương đương với biên lợi nhuận gộp cùng kỳ là 21.9%. Nợ vay dài hạn tăng lên 4,976 tỷ từ 1,651 tỷ đồng đầu năm chủ yếu là dùng để tài trợ cho dự án Dung Quất. Dự án Dung Quất sẽ đi vào hoạt động giai đoạn cán 1 với công suất 600,000 tấn thép trong tháng 7 này.

Tỷ đồng	Q2.2018	Q2.2017	YoY	1H2018	1H2017	YoY
Doanh thu thuần	14,260	10,612	34.4%	27,261	20,876	30.6%
Lợi nhuận gộp	2,881	2,188	31.7%	5,846	4,652	25.7%
Biên lợi nhuận gộp	20.2%	20.6%	NA	21.4%	22.3%	NA
Lợi nhuận ròng	2,202	1,538	43.2%	4,425	3,473	27.4%
Biên lợi nhuận ròng	15.4%	14.5%	NA	16.2%	16.6%	NA

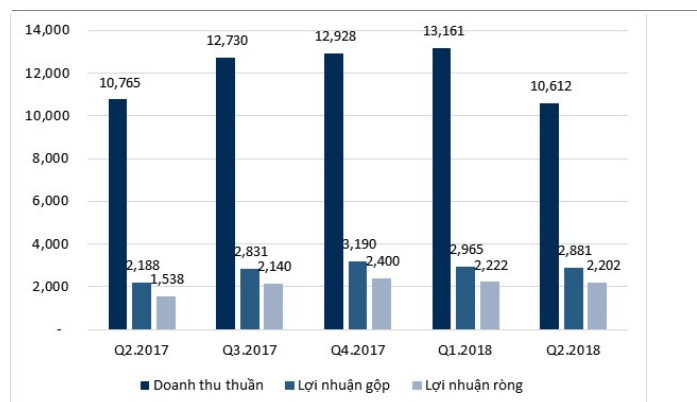
Nguồn: HPG, KBSV research

Hình 1: Cơ cấu doanh thu 1H2018



Nguồn: HPG

Hình 2: Kết quả kinh doanh Q2.2017 - Q2.2018



Nguồn: HPG

► TRIỂN VỌNG 2018

Quyết định đánh thuế của Mỹ không ảnh hưởng đến việc tiêu thụ thép của HPG.

Trong năm 2018, Mỹ đã quyết định áp thuế 25% đối với thép nhập khẩu và 10% đối với nhôm. Chúng tôi đánh giá quyết định áp thuế này của Mỹ sẽ không ảnh hưởng quá lớn đến triển vọng của HPG trong các năm tới, do HPG chỉ xuất khẩu thép sang Mỹ của HPG chỉ chiếm khoảng 1% doanh thu năm 2017. Một số lo ngại về việc thép Trung Quốc bị hạn chế xuất khẩu sang Mỹ sẽ gia tăng áp lực cạnh tranh lên các nước lân cận trong đó có Việt Nam là không có căn cứ. Do xuất khẩu thép từ Trung Quốc sang Mỹ chỉ chiếm 1.1% tổng lượng thép xuất khẩu của Trung Quốc và Mỹ đã áp thuế rất cao lên thép có xuất xứ từ Trung Quốc trong năm 2016-2017.

Do đó, chúng tôi đánh giá việc Mỹ áp thuế 25% lên thép sẽ không có ảnh hưởng quá lớn đến Hòa Phát.

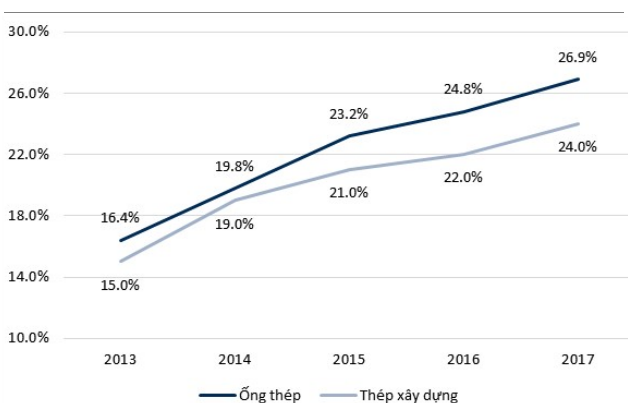
Trong tháng 08/2018, HPG sẽ đưa vào vận hành dây chuyền cán 600,000 tấn thuộc giai đoạn 1 của nhà máy Dung Quất.

HPG sẽ hoàn thành một phần giai đoạn 1 cán thép nằm trong khu liên hợp Dung Quất với công suất 600,000 tấn trong tháng 08.2018, và hoàn thành toàn bộ dây chuyền giai đoạn 1 vào tháng 02.2019 với công suất 2 triệu tấn thép dài/năm. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo HPG, 2 triệu tấn thép dài sẽ tiêu thụ chủ yếu ở miền Nam và miền Trung, và 30% là dành cho xuất khẩu.

Năm 2019 sẽ đưa vào hoạt động hoàn toàn nhà máy Dung Quất.

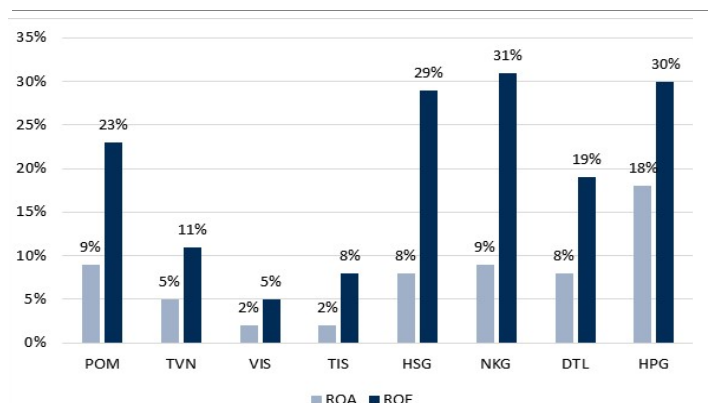
Cũng trong năm 2019, HPG sẽ tiếp tục hoàn thành giai đoạn 2 Khu liên hợp Dung Quất với công suất 3 triệu tấn HRC/năm, sẽ được tiêu thụ nội bộ dùng để hoàn thiện chu trình khép kín trong việc sản xuất ống thép và tôn mạ màu. Hiện HPG có công suất sản xuất 600,000 tấn ống thép và 400,000 tấn tôn mạ màu, dự tính sẽ nâng lên hơn 1 triệu tấn ống thép và 1 triệu tấn tôn mạ vào cuối năm 2019 và 2020 nếu thị trường thuận lợi. Chúng tôi đánh giá cao triển vọng của HPG trong 3 năm tới khi toàn bộ khu liên hợp Dung Quất vào hoạt động ổn định sẽ đưa HPG vào top 50 doanh nghiệp sản xuất thép lớn nhất thế giới.

Hình 3: Thị phần của HPG 2013-2017



Nguồn: KBSV research

Hình 4: Hiệu quả hoạt động 2017



Nguồn: KBSV research

Tiêu thụ thép dự báo tăng từ 210kg/người lên 400kg/người trong 15 năm tới.

Năm 2018, HPG sẽ hoàn thành chuyển giao dự án bất động sản Mandarin Garden 2 với doanh thu dự kiến 1,500 tỷ đồng.

Giá thép gần đây đang cho thấy xu hướng tăng trở lại sau tin áp thuế của Mỹ và việc tích cực cắt giảm sản lượng của Chính Phủ Trung Quốc.

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HPG trong năm 2018 đạt 62,000 tỷ đồng (+34.5% yoy) và 9,600 tỷ đồng (+20% yoy).

Khuyến nghị MUA cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 56,400 đồng/cp

Theo chia sẻ của ban lãnh đạo HPG trong đại hội cổ đông thường niên năm 2018, ông Trần Tuấn Dương kỳ vọng tiêu thụ thép trên đầu người của Việt Nam sẽ tăng từ 210kg/người lên 400kg/người trong 15 năm tới và chia sẻ có thể tăng gấp đôi công suất của Dung Quất hiện tại lên 8 triệu tấn/năm nếu thị trường thuận lợi.

HPG sẽ hoàn thành và chuyển giao dự án bất động sản Mandarin Garden 2 trong năm 2018 với tổng doanh thu dự kiến đạt 1,500 tỷ đồng, đã được ghi nhận 1 phần trong 1H2018, và sẽ tiếp tục được ghi nhận trong các quý còn lại. Ngoài ra, trong tháng 4 vừa rồi, HPG đã tạm dừng lò cao số 2 với công suất 500,000 tấn/năm để tiến hành bảo trì sau thời gian hoạt động.

Gần đây giá thép đã có xu hướng hồi phục trở lại sau khi giảm xuống mức thấp nhất 10 tháng do quyết định áp thuế chống bán phá giá 25% đối với thép của Mỹ. Chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của giá thép do việc Trung Quốc tích cực trong việc cắt giảm sản lượng dư thừa để bảo vệ môi trường. Trung Quốc, nhà sản xuất hơn 50% sản lượng thép thô của thế giới, đã cắt giảm công suất 100 triệu tấn/năm, tương đương tổng sản lượng thép hàng năm của Nhật Bản, Trung Quốc cũng cắt giảm 30% thép xuất khẩu trong năm 2016 và 2017. Tuy vậy, Trung Quốc vẫn còn công suất thép dư thừa lên đến 200 triệu tấn/năm. Theo thống kê, sản lượng thép thô toàn cầu đạt 1,600 triệu tấn trong năm 2016 và Trung Quốc sản xuất 800 triệu tấn thép mỗi năm vào thời điểm cuối năm 2015, trong khi công suất thép của nước này lên đến hơn 1,100 triệu tấn, có nghĩa là Trung Quốc có công suất thép dư thừa là 300 triệu tấn. Tại cuộc họp quốc hội thường niên của Trung Quốc, Ủy ban cải cách và Phát triển quốc gia cho biết sẽ cắt giảm sản lượng thép là 30 triệu tấn trong năm 2018. Kế hoạch giảm 30 triệu tấn thép trong năm 2018 sẽ nâng tổng sản lượng cắt giảm trong 3 năm lên 145 triệu tấn, việc này sẽ giúp Trung Quốc đạt mục tiêu giảm dư thừa nguồn cung 150 triệu tấn vào năm 2018, trước 2 năm so với mục tiêu ban đầu. Trong năm 2017 giá thép thanh tăng 17.4% và thép cuộn tăng 20.1% so với năm 2016.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HPG trong năm 2018 đạt lần lượt là 62,000 tỷ đồng (+34.5% YoY) và 9,600 tỷ đồng (+20% YoY) nhờ vào đóng góp chính từ các mảng mới sẽ được ghi nhận và đi vào hoạt động trong năm 2018 như: dự án Mandarin Garden 2; 400,000 tấn tôn mạ màu bắt đầu hoạt động trong tháng 4 và giai đoạn 1 của khu liên hợp thép Dung Quất. Chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng thép xây dựng tiêu thụ trong năm 2018 đạt 2,6 triệu tấn (+20% yoy) nhờ giai đoạn 1 của Khu liên hợp thép đi vào hoạt động trong tháng 08.2018.

► ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

HPG hiện đang giao dịch tại mức PE forward 2018 là 9.4x. Giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền là 56,400 đồng/cp, với giả định HPG sẽ không tăng công suất của Dung Quất vào năm 2020 và tăng trưởng dài hạn ở mức 6%/năm sau năm 2022. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 56,400 đồng/cp.**

► CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2.2018

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế trong 9 tháng đầu năm đạt lần lượt là 25,875 tỷ đồng (+34.7% yoy) và 511 tỷ đồng (-54.7% yoy).

9T2018, HSG tiêu thụ được 976,180 tấn tôn (+12.4% yoy) hoàn thành 75.2% kế hoạch sản lượng.

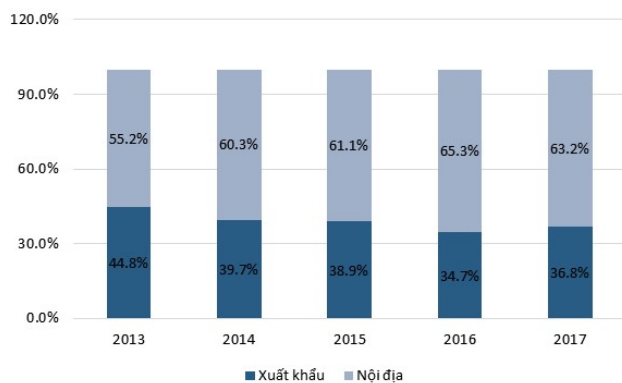
Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế trong 9 tháng đầu năm đạt lần lượt là 25,875 tỷ đồng (+34.7% yoy) và 511 tỷ đồng (-54.7% yoy). Mặc dù doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận sau thuế lại giảm 54.7% do tỷ lệ lợi nhuận gộp giảm từ 17.2% trong 9T2017 xuống còn 12.5% trong 9T2018 do giá thép HRC nguyên liệu đầu vào tăng mạnh so với cùng kỳ từ 400 USD/tấn đầu năm 2017 lên trên 660 USD/tấn cuối Q2.2018, việc đưa các nhà máy mới vào vận hành cũng làm tăng chi phí khấu hao từ 420 tỷ đồng 9T2017 lên 720 tỷ đồng 9T2018. Ngoài ra, chi phí bán hàng và chi phí quản lý tăng mạnh 27% từ 2,045 tỷ đồng lên 1,610 tỷ đồng do HSG mở rộng hệ thống bán hàng từ 250 cửa hàng và đại lý trong năm 2016 lên 403 cửa hàng và đại lý cuối tháng 4.2018, chi phí lãi vay tăng mạnh 75.3% lên 577 tỷ đồng do HSG đẩy mạnh tăng vay nợ để tài trợ cho các khoản phải thu tăng mạnh trong năm 2018.

HSG đặt kế hoạch sản lượng tiêu thụ, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 1,908,000 tấn (+15% yoy), 30,000 tỷ đồng (+14.7% yoy) và 1,350 tỷ đồng (+1.4% yoy). 9T2018 HSG đã hoàn thành được 75.2% kế hoạch sản lượng, 86.3% kế hoạch doanh thu và chỉ mới hoàn thành được 37.8% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Tỷ đồng	Q3.2018	Q3.2017	YoY	9T2018	9T2017	YoY
Doanh thu thuần	10,324	7,230	42.8%	25,875	19,210	34.7%
Lợi nhuận gộp	1,031	1,091	-5.5%	3,231	3,295	-1.9%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.0%	15.1%	NA	12.5%	17.2%	NA
Lãi vay	189	136	39.0%	577	329	75.4%
Tổng nợ	15,878	10,828	46.6%	15,878	10,828	46.6%
Chi phí bán hàng	505	425	18.8%	1,361	1,067	27.6%
% Chi phí bán hàng	4.9%	5.9%	NA	5.3%	5.6%	NA
Chi phí quản lý	234	220	6.4%	684	543	26.0%
% Chi phí quản lý	2.3%	3.0%	NA	2.6%	2.8%	NA
Lợi nhuận sau thuế	82	271	-69.7%	511	1,127	-54.7%

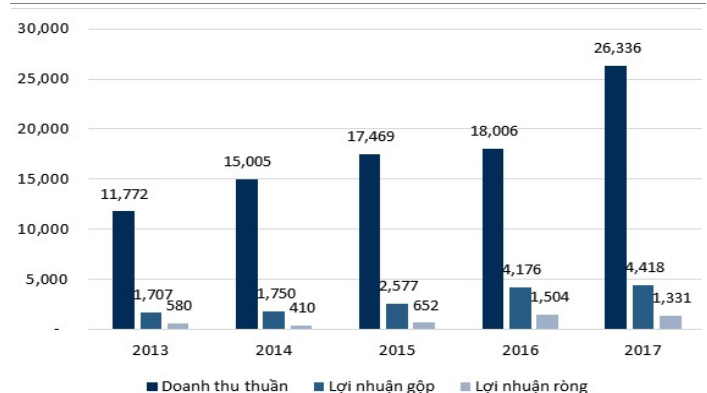
Nguồn: HSG, KBSV research

Hình 1: Cơ cấu doanh thu theo địa lý



Nguồn: HSG

Hình 2: Kết quả kinh doanh 2013-2017



Nguồn: HSG

HSG sẽ ghi nhận 120 tỷ đồng từ chuyển nhượng Cảng Hoa Sen quốc tế Gemadept trong quý cuối năm.

Có thể ghi nhận lợi nhuận từ việc chuyển giao 3 dự án bất động sản với lợi nhuận ước tính 100-200 tỷ đồng.

Dự báo sản lượng tiêu thụ năm 2018 sẽ đạt 1.8 triệu tấn, trong đó tôn mạ đạt 1.3 triệu tấn và ống thép đạt 440,000 tấn.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự báo đạt 33,296 tỷ đồng (+27.3% yoy) và 616 tỷ đồng (-53.7% yoy).

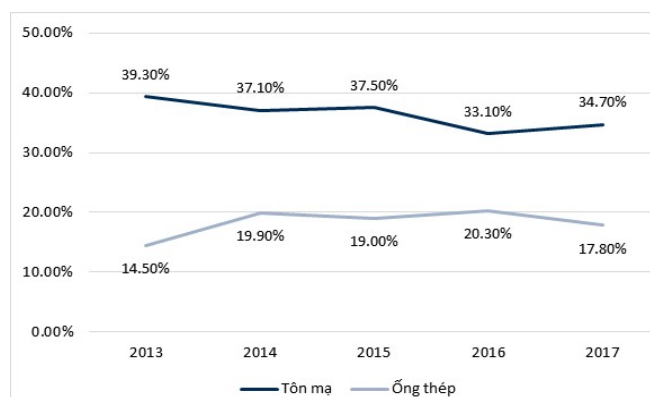
► TRIỂN VỌNG NĂM 2018

Trong năm 2018, HSG có khả năng sẽ ghi nhận 120 tỷ đồng lợi nhuận sau từ chuyển nhượng Cảng Hoa Sen quốc tế Gemadept trong quý cuối năm. HSG đã ký hợp đồng chính thức với người mua trong Q1.2018 và đã nhận đặt cọc 10%, lợi nhuận từ việc chuyển giao Cảng Hoa sen quốc tế Gemadept chúng tôi dự báo sẽ được ghi nhận các quý còn lại trong năm 2018.

HSG cũng có thể ghi nhận lợi nhuận từ việc chuyển giao 3 dự án bất động sản tại Quận 2 và Quận 9, Tp.HCM. Lợi nhuận theo HSG ước tính vào khoảng 100-200 tỷ đồng. Hiện chưa có thông tin rõ ràng từ thương vụ này, chúng tôi sẽ cập nhật đầy đủ khi có thông tin chi tiết.

Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của HSG trong năm 2018 sẽ đạt 1,838,000 tấn, trong đó sản lượng tôn mạ đạt 1,298,000 tấn và ống thép đạt 440,000 tấn. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự báo đạt 33,296 tỷ đồng (+27.3% yoy) và 616 tỷ đồng (-53.7% yoy). Mặc dù chúng tôi dự báo doanh thu vượt kế hoạch đề ra nhưng lợi nhuận lại giảm so với cùng kỳ do giá thép thành phẩm tăng không bù đắp được giá nguyên vật liệu đầu vào tăng, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm về 14% so với cùng kỳ 2017 là 16.9%. Ngoài ra, do HSG có kế hoạch mở rộng thêm các chi nhánh và đại lý bán hàng đạt 500 chi nhánh vào cuối năm 2018 từ 371 chi nhánh vào cuối năm 2017, nên chúng tôi dự báo chi phí bán hàng đạt 1,865 tỷ đồng (+23.3% yoy) và chi phí quản lý đạt 999 tỷ đồng (+24.7% yoy). Việc HSG tăng vay nợ ngắn hạn và nợ dài hạn để tài trợ cho việc mở rộng công suất các nhà máy và vốn lưu động sẽ làm gia tăng chi phí tài chính trong năm theo ước tính của chúng tôi lên 1,262 tỷ đồng (+161.8% yoy). Cụ thể, tổng nợ vay ngắn hạn và nợ vay dài hạn của HSG đã tăng từ 11,850 tỷ đồng cuối năm 2017 lên 15,878 tỷ đồng (+34% ytd), khoản phải thu tăng +71.1% ytd từ 1,824 tỷ đồng vào đầu năm lên 3,121 tỷ đồng vào cuối Q3.2018. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần lưu ý đến việc hàng tồn kho và khoản phải thu tăng mạnh đạt mức cao nhất từ trước tới nay và chưa có xu hướng giảm, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu D/E=2.8x cao nhất từ khi HSG niêm yết, tỷ lệ giao dịch với các bên liên quan chiếm tỷ lệ 8,7% doanh thu và 5% giá vốn hàng bán. Ngoài ra việc các cổ đông nội bộ gần đây đã liên tục đăng ký bán ra số lượng lớn cổ phiếu đã làm giá cổ phiếu rớt xuống vùng đáy 2 năm (xem hình 2 trang 18).

Hình 3: Thị phần của HSG 2013-2017



Nguồn: VSA

Hình 4: Công suất của HSG năm 2018

Hạng mục	Công suất (tấn/năm)
Dây chuyền cán nguội	1,750,000
Dây chuyền mạ kẽm (NOF)	2,780,000
Dây chuyền mạ màu	810,000
Ống thép	920,000
Ống nhựa	128,000

Nguồn: KBSV Research

► **ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Khuyến nghị GIỮ CỔ PHIẾU HSG với giá mục tiêu là 10,500 đồng/cp.

HSG đang giao dịch ở mức PE forward 2018 là 6.5x phù hợp so với trung bình ngành. Chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu HSG với **giá mục tiêu 10,500 đồng/cổ phiếu** tương ứng với PE target là 6.5x. Chúng tôi cũng lưu ý nhà đầu tư lưu ý tới hàng tồn kho và tỷ lệ nợ vay tăng mạnh sẽ gây nhiều rủi ro cho hoạt động của HSG trong thời gian sắp tới khi dòng tiền kinh doanh âm và đầu tư nhiều cho hoạt động mở rộng kinh doanh, cùng với đó sức ép từ việc đối thủ HPG gia nhập vào ngành tôn (trong năm 2018 có HPG có kế hoạch tiêu thụ 200,000 tấn tôn mạ trên tổng công suất 400,000 tấn/năm), NKG gia tăng công suất tôn mạ từ 850,000 tấn/năm lên 1,200,000 tấn/năm vào năm 2018. Ngoài ra, việc giá nguyên vật liệu HRC đầu vào liên tục biến động tăng gần đây cũng gây áp lực lên tỷ lệ biên lợi nhuận của HSG.

Hình 2: Lịch sử giao dịch của cổ đông lớn và các bên có liên quan

Tên	Mối quan hệ	Thời gian giao dịch	Trước giao dịch	Giao dịch (cổ phiếu)		Sau giao dịch
				Mua	Bán	
Công ty Tâm Thiện Tâm	Vợ Chủ tịch	23.05.2018	19,211,820		19,211,820	0
Tundra Fonder AB	Tổ chức	19.04.2018	17,144,906	1,000,000		18,144,906
Công ty Tâm Thiện Tâm	Vợ Chủ tịch	19.4.2018	24,211,820		5,000,000	19,211,820
Dragon Capital	Tổ chức	13.03.2018	21,321,168		720,000	20,601,168
Dragon Capital	Tổ chức	23.02.2018	25,051,163		600,000	24,451,163
Dragon Capital	Tổ chức	21.11.2017	24,281,163	600,000		24,801,163
Lê Phước Vũ	Chủ tịch	01.12.2017	36,442,000	1,000,000		37,442,000
Lê Phước Vũ	CHủ tịch	30.06.2017	26,300,000		9,583,000	16,717,000

Nguồn: HSG

▶ CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2.2018

Trong Q2.2018, NKG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 4,291 tỷ đồng (+38.7% yoy) và 108 tỷ đồng (-44.3% yoy).

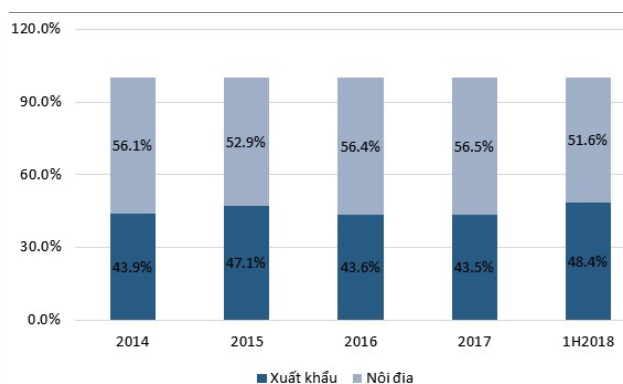
Trong Q2.2018, NKG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 4,291 tỷ đồng (+38.7% yoy) và 108 tỷ đồng (-44.3% yoy). Mặc dù doanh thu tăng mạnh nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp lại giảm từ 10.9% trong Q2.2017 xuống còn 7.2% trong Q2.2018 do giá nguyên liệu đầu vào là thép HRC tăng mạnh từ 400 USD/tấn đầu năm 2017 lên trên 660 USD/tấn cuối Q2.2018 tác động tiêu cực tới các doanh nghiệp trong ngành tôn mạ. Doanh thu xuất khẩu đạt 3,827 tỷ đồng (+ 58.3% yoy) chiếm 48.4.8% tổng doanh thu trong 1H2018 tăng mạnh so với cùng kỳ. Thị trường xuất khẩu chính của NKG là khu vực Đông Nam Á (chiếm trên 60% doanh thu xuất khẩu), EU (chiếm 15%) và Mỹ (chiếm 12%). Kết thúc Q2.2018 NKG hoàn thành 46.3% kế hoạch doanh thu và chỉ mới đạt 46.8% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Trong năm 2018, NKG đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 17,000 tỷ đồng (+34.5% yoy) và 750 tỷ đồng (+6.1% yoy). Sản lượng kế hoạch là 840,000 tấn tôn mạ và 160,000 tấn ống thép.

Tỷ đồng	Q2.2018	Q2.2017	YoY	1H2018	1H2017	YoY
Doanh thu thuần	4,291	3,094	38.7%	7,876	5,486	43.6%
Lợi nhuận gộp	308	337	-8.6%	604	644	-6.2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7.2%	10.9%	NA	7.7%	11.7%	NA
Lãi vay	82	67	22.4%	162	120	35.0%
Tổng nợ	5,590	5,159	8.4%	5,590	5,159	8.4%
Chi phí bán hàng	79	75	5.3%	156	124	25.8%
% Chi phí bán hàng	1.8%	2.4%	NA	2.0%	2.3%	NA
Chi phí quản lý	22	16	37.5%	41	30	36.7%
% Chi phí quản lý	0.5%	0.5%	NA	0.5%	0.5%	-4.8%
Lợi nhuận sau thuế	108	194	-44.3%	230	351	-34.5%
Biên lợi nhuận ròng	2.5%	6.3%	NA	2.9%	6.4%	NA

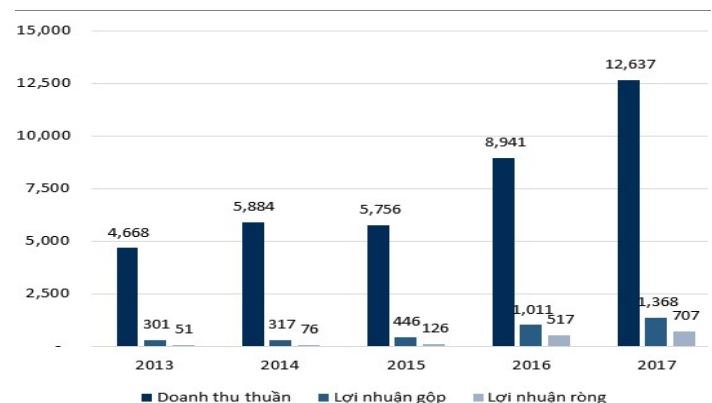
Nguồn: NKG, KBSV research

Hình 1: Cơ cấu doanh thu theo địa lý



Nguồn: NKG

Hình 2: Kết quả kinh doanh 2013-2017



Nguồn: NKG

► TRIỂN VỌNG NĂM 2018

Trong năm 2018, NKG sẽ đưa vào dây chuyền mạ kẽm công suất 350,000 tấn/năm tại nhà máy Nam Kim 3 vào tháng 09/2018, nâng công suất mạ từ 850,000 tấn/năm lên 1,200,000 tấn/năm.

Hiện doanh thu của NKG từ xuất khẩu chiếm tỷ trọng 48.4% trong 1H2018, có xu hướng tăng so với cùng kỳ.

Hiện doanh thu của NKG từ xuất khẩu chiếm tỷ trọng 48.4% trong 1H2018, có xu hướng tăng so với cùng kỳ. Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu của NKG trong năm 2017 và 2016 lần lượt là 43.5% và 43.3%, doanh thu xuất khẩu năm 2017 tăng 42% so với 2016 nhờ việc Mỹ đẩy mạnh áp thuế chống bán phá giá lên các mặt hàng thép Trung Quốc nên xuất khẩu tôn mạ NKG được hưởng lợi từ sự kiện này. Trong năm 2017 Nam Kim hoàn thành toàn bộ chuỗi sản xuất khép kín tại Nhà Máy Nam Kim 03. Các dây chuyền mới được lắp đặt, vận hành cho ra sản phẩm trong năm 2017:

+ Dự án đầu tư nhà máy Nam Kim 3: 1 dây chuyền mạ màu công suất 120,000 tấn/năm, 1 dây chuyền cán nguội công suất 200,000 tấn/năm, 1 dây chuyền mạ kẽm công suất 350,000 tấn/năm (dự kiến 09.2018 sẽ đưa vào sản xuất).

+ Thành lập CTCP Thép Nam Kim Corea: tổng vốn điều lệ 91.45 tỷ đồng (NKG: 72 tỷ đồng, La Văn Tốt: 16 tỷ đồng, Unico specialty chemicals: 3.45 tỷ đồng). Nhà máy sản xuất các sản phẩm dùng trong lĩnh vực trang trí nội thất, hàng dân dụng, hàng điện tử với sản lượng 80,000 tấn/năm.

Trong năm 2017, NKG tiêu thụ 854,000 tấn, trong đó tôn và thép mạ đạt 704,000 tấn (+30% yoy) và ống thép đạt 150,000 tấn/năm. Vậy NKG hiện đang sản xuất đạt 82.8% công suất mạ và 53.5% công suất ống. Trong năm 2018, NKG sẽ hoàn thành dây chuyền mạ kẽm còn lại của Nam Kim 3.

NKG dự định sẽ phát hành tăng vốn trong năm 2018 với phương án phát hành riêng lẻ 30 triệu cổ phiếu (23% tổng cổ phiếu đang lưu hành) để bổ sung nguồn vốn lưu động phục vụ cho sản xuất kinh doanh.

NKG dự định sẽ phát hành tăng vốn trong năm 2018 với phương án phát hành riêng lẻ 30 triệu cổ phiếu (23% tổng cổ phiếu đang lưu hành) để bổ sung nguồn vốn lưu động phục vụ cho sản xuất kinh doanh. Giá phát hành vẫn chưa được NKG thông báo. Rủi ro pha loãng có thể xảy ra đối với cổ đông hiện hữu nếu giá cổ phiếu thấp hơn giá thị trường.

Nam Kim đang có kế hoạch đầu tư nhà máy Tôn Nam Kim Phú Mỹ gồm 2 giai đoạn:

+ Giai đoạn 1 (tổng vốn đầu tư: 2,200 tỷ đồng): dây chuyền mạ kẽm 350,000 tấn/năm; 02 dây chuyền mạ hợp kim nhôm kẽm 300,000 tấn/năm và 150,000 tấn/năm; dây chuyền mạ các sản phẩm công nghệ mới 2000,000 tấn/năm; dây chuyền mạ màu 150,000 tấn/năm

+ Giai đoạn 2 (tổng vốn đầu tư: 4,700 tỷ đồng): dây chuyền tẩy rửa 1,200,000 tấn/năm; dây chuyền cán nguội 1,200,000 tấn/năm.

Hiện Nam Kim chưa có kế hoạch cụ thể cho nhà máy Tôn Nam Kim Phú Mỹ, Nam Kim dự kiến kế hoạch sẽ xây dựng trước giai đoạn 2 của dự án vào năm 2019. Chúng tôi sẽ cập nhật trong báo cáo tiếp theo khi Nam Kim có kế hoạch cụ thể hơn.

Chúng tôi cho rằng NKG có thể sẽ phát hành thêm cổ phiếu để triển khai dự án Nam Kim Phú Mỹ do dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của NKG đang âm.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NKG trong năm 2018 đạt lần lượt là 17,288 tỷ đồng (+37% yoy) và 769 tỷ đồng (+8.7% yoy)

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NKG với giá mục tiêu 17,700 đồng/cp (+33% so với giá hiện tại) tương ứng với PE target = 6.x.

Chúng tôi cho rằng NKG có thể sẽ phát hành thêm cổ phiếu để triển khai dự án Nam Kim Phú Mỹ do dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của NKG đang âm trong năm 2017 do tài trợ cho các khoản tồn kho tăng mạnh từ 2,032 tỷ cuối năm 2016 lên 4,090 tỷ đồng cuối năm 2017, phần lớn là do gia tăng nguyên vật liệu và thành phẩm. Hiện tại NKG vẫn chưa hoạt động hết công suất thiết kế của nhà máy Nam Kim 3, nên chúng tôi đánh giá việc đầu tư nhà máy Nam Kim Phú Mỹ là khá rủi ro về việc tiêu thụ đầu ra và rủi ro pha loãng đối với cổ đông hiện hữu.

NKG đặt kế hoạch chi trả cổ tức trong năm 2018 là 50% bằng cổ phiếu và bằng tiền mặt. Ngày 12/06/2018 là ngày chốt danh sách cổ đông để nhận cổ tức tỷ lệ 40% bằng cổ phiếu, trước đó NKG đã tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 10% trong năm 2017.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NKG trong năm 2018 đạt lần lượt là 17,288 tỷ đồng (+37% yoy) và 769 tỷ đồng (+8.7% yoy) dựa trên giả định sản lượng tiêu thụ đạt như kế hoạch của NKG là 840,000 tấn tôn mạ và 160,000 tấn ống thép, giá bán trung bình tăng 17% so với năm 2017 đạt 17.3 triệu đồng/tấn, biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 9% so với năm 2017 là 10.8% do giá thép cuộn cán nóng đang có xu hướng tăng trong thời gian gần đây, áp lực cạnh tranh gia tăng do việc tăng năng suất của HSG, tôn Đông Á và HPG sẽ hoạt động nhà máy tôn mạ công suất 400,000 tấn/năm vào tháng 06.2018. Ngoài ra, NKG là doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu lớn nhất trong ngành tôn, việc Mỹ (Mỹ chiếm tỷ trọng 12% doanh thu xuất khẩu của NKG trong năm 2017) áp thuế chống bán phá giá đối với tôn mạ Việt Nam và các nước khác có thể châm ngòi cho cuộc chiến thương mại về ngành thép, ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng và doanh thu xuất khẩu của NKG trong thời gian tới.

► ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

NKG hiện đang giao dịch tại mức PE forward 2018 là 3.14x và PE forward pha loãng là 4.5x dựa trên giả định phát hành riêng lẻ 30 triệu cổ phiếu (30% cổ phiếu lưu hành) với giá bằng giá thị trường hiện tại 13,300 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NKG với giá mục tiêu 17,700 đồng/cp (+33% so với giá hiện tại) tương ứng với PE target = 6.x. Chúng tôi cũng lưu ý rủi ro của NKG về giá nguyên vật liệu đầu vào biến động khó lường, tỷ lệ vay nợ cao D/E=1.7x, việc phát hành riêng lẻ liên tục sẽ pha loãng giá trị cổ đông hiện hữu, dòng tiền kinh doanh CFO âm trong năm 2017 do tài trợ hàng tồn kho và các khoản phải thu nhưng có xu hướng cải thiện nhiều trong 1H2018 khi giá trị hàng tồn kho giảm so với đầu năm 2018 (từ 4,090 tỷ đồng xuống 3,847 tỷ đồng), các khoản phải thu cũng được cải thiện tốt hơn.

Khuyến nghị đầu tư

Mua: +15% hoặc hơn

Giữ: Giữa +15% và -15%

Bán: -15% hoặc hơn

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 7303 5333 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 7303 5333 - Fax: (84) 28 3914 1969

LIÊN HỆ

Trung tâm nghiên cứu – Công ty Cổ phần Chứng khoán KB Việt Nam

Nguyễn Xuân Bình

Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

binhnx@kbsec.com.vn

Phòng Nghiên cứu CN HN

Nguyễn Anh Tùng

Chuyên viên cao cấp

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga

Chuyên viên

ngaphb@kbsec.com.vn

Phòng Nghiên cứu CN HCM

Võ Văn Cường

Giám đốc nghiên cứu chứng khoán

cuongvv@kbsec.com.vn

Trần Văn Thảo

Chuyên viên

thaotv@kbsec.com.vn

Vân Duy Ngọc Tân

Chuyên viên

tanvdn@kbsec.com.vn

Phòng Vĩ mô và Thị trường

Đặng Thanh Thế

Trưởng nhóm thị trường

thedt@kbsec.com.vn

Shin Seon Yeong

Trưởng nhóm

shin.sy@kbsec.com.vn

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên vĩ mô

trinhtt@kbsec.com.vn