Tháng 08/ 2023

Ngành Thép

Vượt qua khó khăn



[Chuyên viên phân tích]
Lê Đức Tiến
☎(84-28) 3763-91443
✉ tien.ld@shinhan.com

SSV Research

NỘI DUNG

I. Chuỗi giá trị

II. Tổng quan về ngành thép thế giới

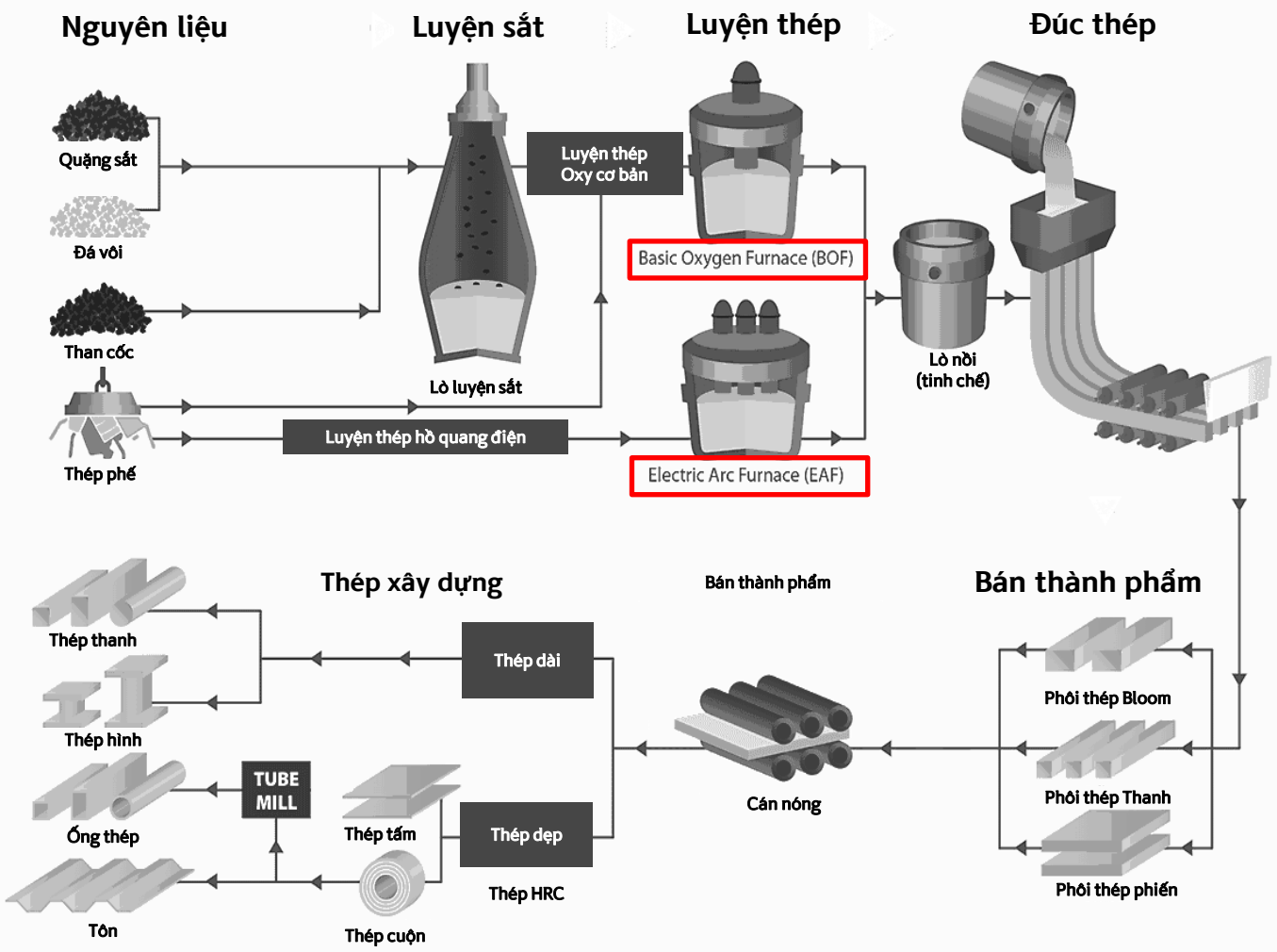
III. Tổng quan ngành thép Việt Nam

IV. Triển vọng ngành thép

V. Doanh nghiệp nổi bật



Chuỗi giá trị ngành thép



Kỹ thuật luyện thép

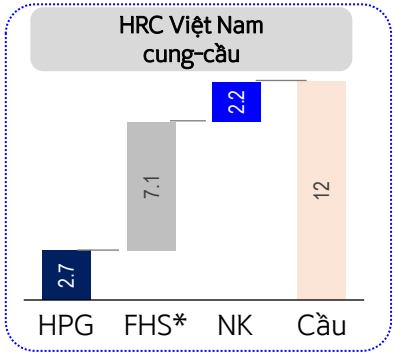
- **Basic Oxygen Furnace (BOF) – Lò thổi Oxy**: sử dụng khí oxy tinh khiết để oxy hóa thay vì sử dụng không khí thông thường để loại bỏ carbon dư thừa khỏi gang để luyện thép. Nguyên liệu đầu vào bao gồm quặng sắt (29%), than cốc (25%), thép phế liệu (8%), gas (6%), điện (6%), nhân công (5%), và khác (21%).
- **Electric Arc Furnace (EAF) – Lò hồ quang điện:** Không cần sử dụng quặng sắt, sản xuất thép từ việc nấu chảy kim loại phế liệu. Nguyên liệu đầu vào bao gồm thép phế liệu (55%), điện (26%), nhân công (3%), khí đốt (1%) và khác (15%).

Bán thành phẩm

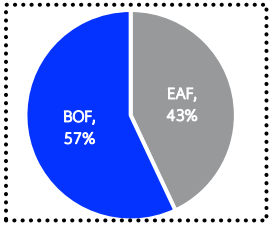
- Phôi thép Blooms, phôi thép thanh và phôi thép phiến là những vật liệu cho quá trình sản xuất tiếp theo của các sản phẩm thép, có thể được chia thành nguyên liệu để sản xuất thép dài và thép dẹp.
- HRC là nguyên liệu chính để sản xuất ống thép và tôn. Ngành thép Việt Nam sử dụng HRC sản xuất từ HPG, Formosa và nhập khẩu phần còn lại.

Chuỗi giá trị ngành thép

Nguyên liệu*	
Quặng	1,370
Than cốc	780
Đá vôi	270
Thép phế liệu	125



Luyện thép → Gang, Thép phế → BOF



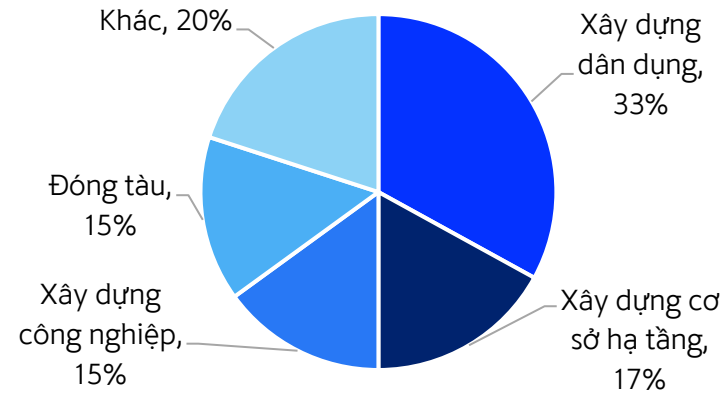
Nguyên liệu*	
Điện (kwh)	639
Quặng	586
Than cốc	150
Đá vôi	88
Thép phế liệu	710

BOF, EAF → Phôi (Bloom, Phiến; Thanh) → HRC → CRC → Thép dẹp (Ống thép; Tôn mạ; Tôn màu)





Nhu cầu thép Việt Nam theo ngành



Thép phôi → Thép dài (Thép thanh; Thép hình; Thép cuộn)





(*) Định mức nguyên liệu/1 tấn phôi
(*) FHS =Formosa

NỘI DUNG

I. Chuỗi giá trị

II. Tổng quan về ngành thép thế giới

III. Tổng quan ngành thép Việt Nam

IV. Triển vọng ngành thép

V. Doanh nghiệp nổi bật



Sản xuất và tiêu thụ thép thế giới

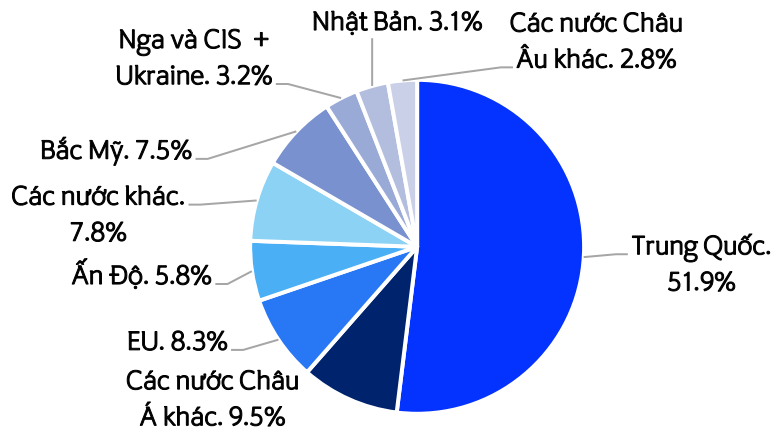
- Trung Quốc là nhà sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất trên thế giới. Năm 2022, sản lượng thép tại Trung Quốc giảm 2%. Sản xuất thép tại Trung Quốc giảm do sự suy yếu của nền kinh tế và tình hình suy thoái của thị trường bất động sản. Theo Hiệp hội Sắt thép Trung Quốc (CISA), nước này dự kiến sẽ phục hồi hoạt động kinh tế và nhu cầu đối với các sản phẩm thép vào năm 2023 khi chính phủ áp dụng thêm các biện pháp kích thích với thị trường bất động sản và cắt giảm lãi suất.
- Việt Nam hiện đứng thứ 13 trên thế giới về sản lượng sản xuất thép. Tốc độ tăng trưởng sản lượng sản xuất thép của Việt Nam hiện thuộc top cao nhất Châu Á.

Top quốc gia sản xuất thép năm 2022 - 2021 (triệu tấn)

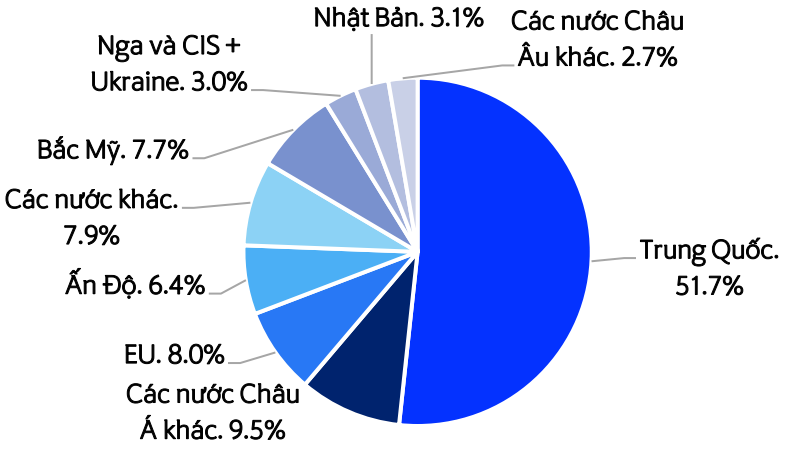
Thứ hạng	Quốc gia	2022	2021	% Thay đổi
1	Trung Quốc	1,018	1,035	-2%
2	Ấn Độ	125	118	6%
3	Nhật Bản	89	96	-7%
4	Hoa Kỳ	81	86	-6%
5	Nga	72	77	-7%
6	Hàn Quốc	66	70	-7%
7	Đức	37	40	-8%
8	Thổ Nhĩ Kỳ	35	40	-13%
9	Brazil	34	36	-6%
10	Iran	31	28	8%
11	Ý	22	24	-11%
12	Đài Loan	21	23	-10%
13	Việt Nam	20	23	-13%
14	Mexico	18	19	-2%
15	Indonesia	16	15	5%

Nguồn: Hiệp hội thép thế giới

Tiêu thụ thép theo khu vực năm 2022

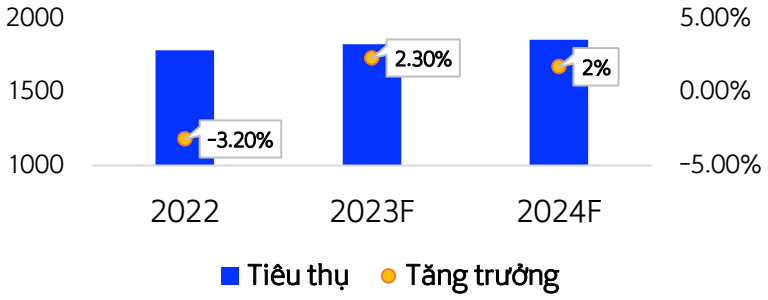


Sản xuất thép theo khu vực năm 2022



Dự báo sản xuất và nhu cầu thép thế giới

Dự báo nhu cầu thế giới 2023F – 2024F (triệu tấn)



Tốc độ tăng trưởng của top 3 quốc gia tiêu thụ thép năm 2023F & 2024F



2023F: +2%
2024F: 0%

Trung Quốc



2023F: +1.3%
2024F: +2.5%

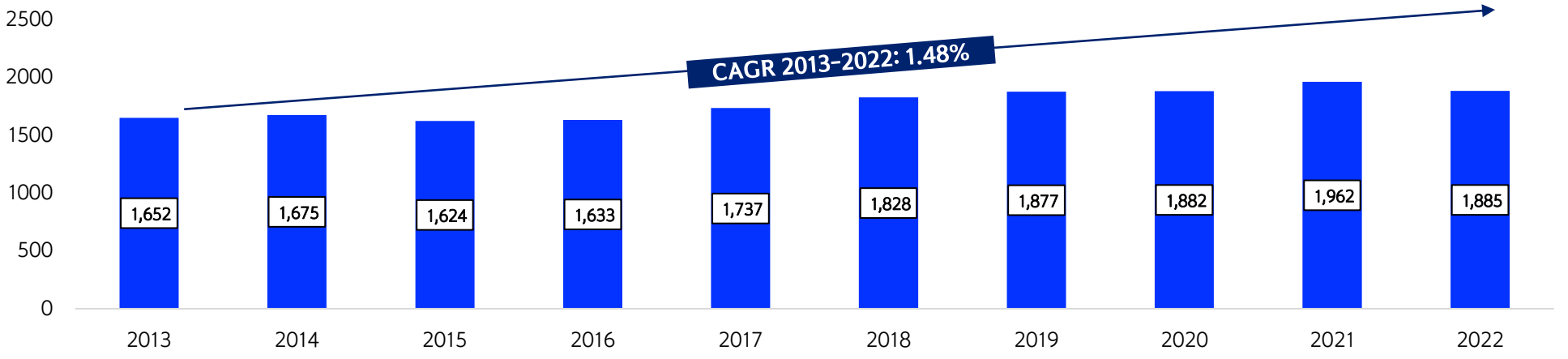
Hoa Kỳ



2023F: +7.3%
2024F: +6.2%

Ấn Độ

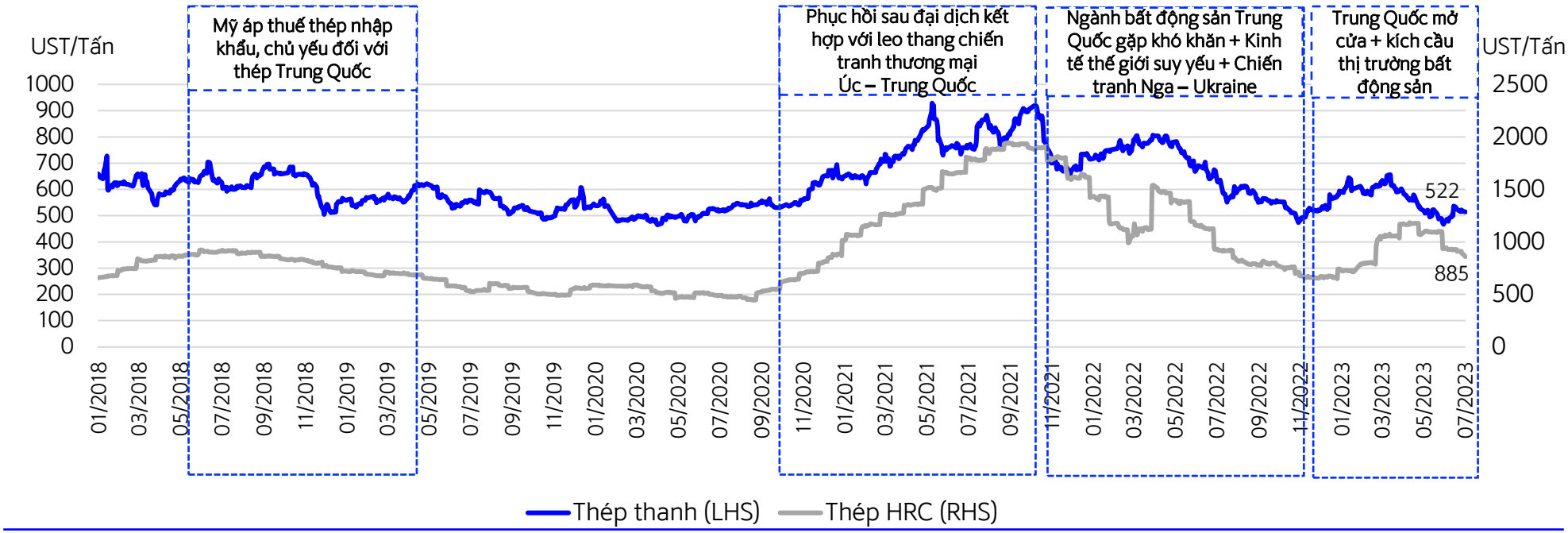
Sản lượng thép thế giới 2013 - 2022 (triệu tấn)



Nguồn : Hiệp hội thép thế giới

Giá thép thế giới đi ngang do nhu cầu yếu

Giá thép thanh vằn, HRC, Quặng sắt thế giới giai đoạn 2018 – 2023 (USD/Tấn)



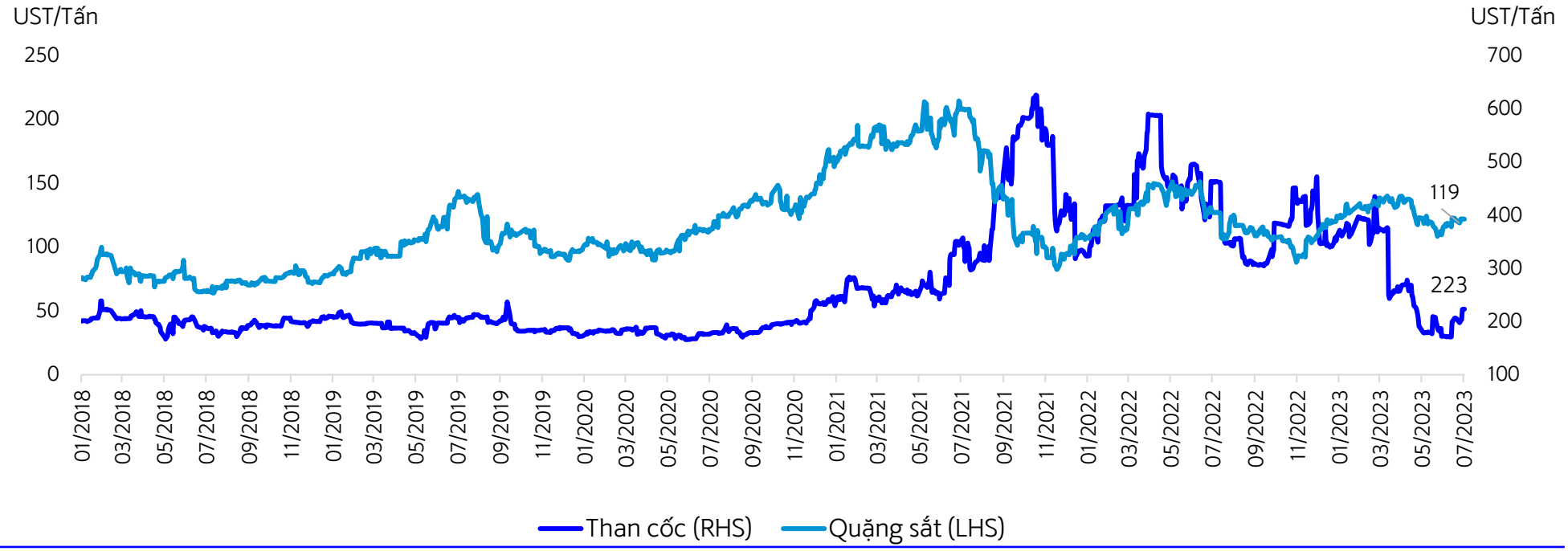
Nguồn : Bloomberg

Thị trường bất động sản Trung Quốc gặp khó khăn cản trở đà hồi phục của giá thép thế giới

- Trung Quốc, một trong những nhà sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất thế giới, đóng vai trò quan trọng trong việc chi phối giá thép toàn cầu. Vào tháng 11 năm 2022, các ngân hàng Trung Quốc và các cơ quan quản lý tài chính đã triển khai một loạt 16 biện pháp hỗ trợ thị trường bất động sản, bao gồm các chương trình cho tái cấp vốn và hỗ trợ tín dụng cho các công ty bất động sản. Các ngân hàng quốc doanh của Trung Quốc cũng tiết lộ khoảng 256 tỷ đô la tín dụng đã được phê duyệt cho các nhà phát triển bất động sản. Những kích thích này đã giúp giá thép phục hồi 27% từ mức đáy trong tháng 3/2023. Tuy nhiên, giá thép đã quay đầu giảm 15% trong khoảng thời gian từ tháng 3 đến tháng 7 do nhu cầu của nền kinh tế yếu. Các gói hỗ trợ chủ yếu tập trung vào nguồn cung trong khi nhu cầu tiêu thụ yếu đã cản trở đà phục hồi của thị trường bất động sản. Dữ liệu từ 100 nhà phát triển bất động sản lớn nhất cho thấy tốc độ tăng trưởng giá trị bán nhà trong tháng 5 giảm -14,3% so với tháng trước. Điều này được lý giải do sự gia tăng lãi suất của Fed và sự trì trệ của nền kinh tế trong thời gian dài.

Giá nguyên liệu đầu vào giảm giúp tăng biên lợi nhuận đối với ngành thép

Giá quặng sắt và than mỡ thế giới giai đoạn 2018 – 2023 (USD/Tấn)



Nguồn : Bloomberg

Giá than cốc giảm xuống mức nền thấp trong giai đoạn trước Covid-19

- Giá than cốc đã giảm 40% xuống còn 223 đô la kể từ đầu năm 2023. Với việc giá than cốc chạm đáy dài hạn trong giai đoạn 2018 – 2020, các doanh nghiệp ngành thép sẽ được hưởng lợi nhờ chi phí đầu vào giảm. Trong những năm tới, giá than cốc dự kiến sẽ ổn định như giai đoạn trước Covid-19. Điều này được lý giải bởi nhu cầu tiêu thụ ngành thép dự kiến sẽ tiếp tục ở mức thấp trong ngắn hạn, làm ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ than cốc - thành phần quan trọng trong sản xuất thép.
- Giá quặng sắt cũng diễn biến cùng chiều với giá thép thế giới. Giá quặng sắt giảm giúp giảm chi phí đầu vào của ngành thép, qua đó cải thiện biên lợi nhuận cho doanh nghiệp.

NỘI DUNG

I. Chuỗi giá trị

II. Tổng quan về ngành thép thế giới

III. Tổng quan ngành thép Việt Nam

IV. Triển vọng ngành thép

V. Doanh nghiệp nổi bật



Doanh nghiệp Việt Nam trong chuỗi giá trị thép

Cơ Cấu Sản Phẩm Trong Ngành Thép Việt Nam

Công ty	Luyện sắt	Luyện thép		Đúc thép		Thép dài			Thép dẹp				
	Sắt	BOF	EAF	Thanh	Phiến	Thanh	Cuộn	Hình	HR	HRC	CR	GS	Mạ màu
Hòa phát	■					■	■		■	■		■	■
TISCO*	■			■	■	■	■						
Thép Pomina			■	■	■	■	■						
PY VINA*			■	■	■	■		■					
Vina Kyoei, TMN*			■	■	■	■	■						
VPS*						■	■						
FHS (*)	■	■		■	■		■		■				
CSVC										■	■	■	■
Hoa Sen, Nam Kim, TDA*,..										■		■	■

Ghi chú: TISCO = Gang thép Thái Nguyên, PY VINA = Posco Yamato Vina Steel JSC, TMN= Công ty Thép Miền Nam, VPS = VSC-POSC Ltd, FHS = Formosa
CSVC = China Steel And Nippon Steel Vietnam JSC,TDA = Tôn Đông Á,

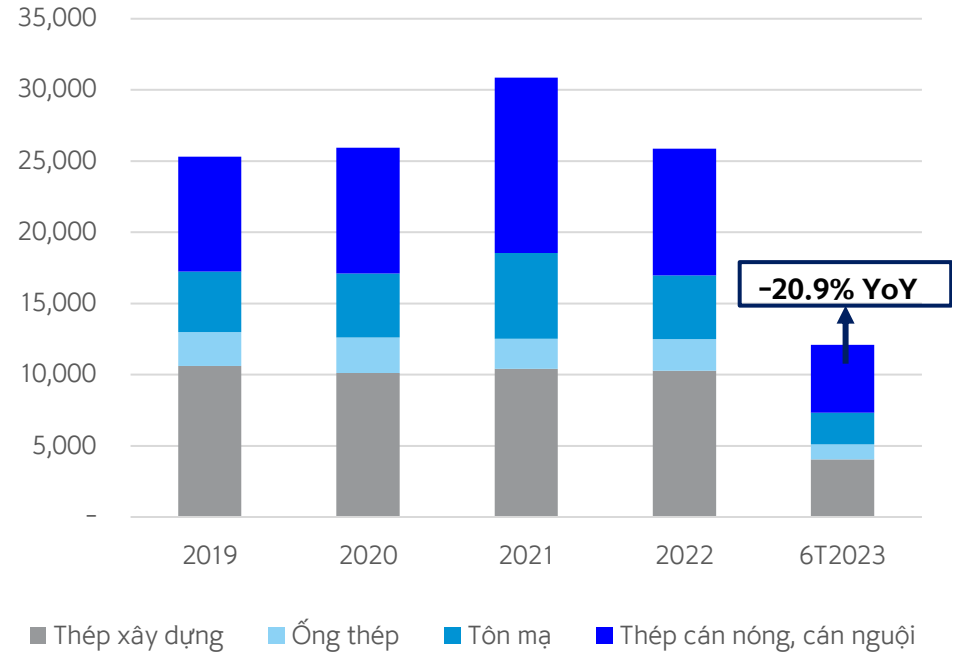
Chính sách thuế hiện hành

CÁC LOẠI THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ TẠI VIỆT NAM				
CÁC SẢN PHẨM	QUY ĐỊNH	NGUỒN GỐC	THUẾ SUẤT	GIAI ĐOẠN
Tôn mạ	No. 924/ QĐ-BCT	Trung Quốc	0%	Không đề cập
		Hàn Quốc	0%	
Thép dài	No. 691/ QĐ-BCT	Toàn cầu	6,3% (2023 - 2024)	Tháng 3 năm 2023 – Tháng 3 năm 2026
			6,2% (2024 - 2025)	
			6,1% (2025 – 2026)	
Cuộn cán nguội	No. 3390/QĐ-BCT	Trung Quốc	4,43% - 25,22%	Cho đến ngày 21 tháng 12 năm 2025

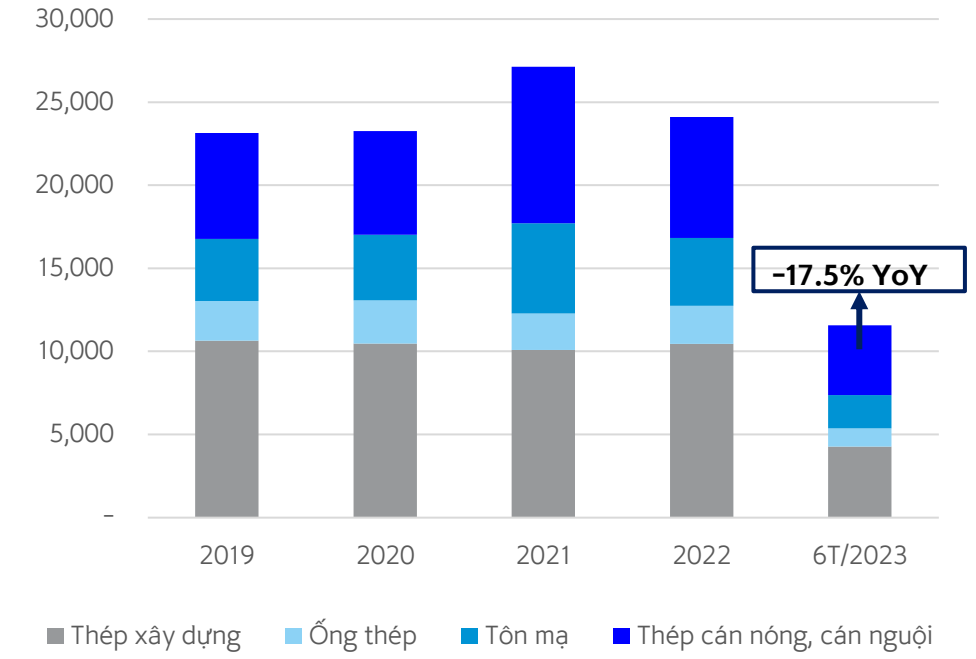
CÁC LOẠI THUẾ VÀ BẢO VỆ ĐỐI VỚI THÉP VIỆT NAM				
SẢN PHẨM	QUỐC GIA	NĂM LẬP TỨC	THUẾ MỤC TIÊU	TRẠNG THÁI
Thép hợp kim nhôm mạ kẽm	Thái Lan	Tháng 8-2018	4,3% - 60,26%	Áp dụng
Thép mạ màu	Thái Lan	Tháng 8-2018	6,2% đến 40,49%	Áp dụng
CRC & thép mạ kẽm	Mỹ	Tháng 7-2019	456%	Áp dụng
CRC & thép không hợp kim	Malaysia	Tháng 8-2019	7,7% - 20,13%	Áp dụng
Thép mạ kẽm	Indonesia	Tháng 8-2019		Điều tra
Thép chống ăn mòn	Canada	Tháng 11-2019	36,3% - 91,8%	Áp dụng
Thép ống và thép hình	Úc	Tháng 1-2020		Điều tra
Thép mạ	Malaysia	tháng 3 năm 2020	39,27%	Điều tra
Thép chống ăn mòn	Mỹ	Tháng 5-2020	139% - 267%	Điều tra
Thép tấm	Philippines	Tháng 6-2020		Điều tra
Ống thép chống ăn mòn	Thổ Nhĩ Kỳ	Tháng 6-2020	39,27%	Điều tra
CRC chống ăn mòn	Malaysia	Tháng 7-2020	3,06 - 37,14%	Áp dụng
CRC	Malaysia	Tháng 7-2020		Điều tra
Thanh thép gia cố	Canada	Tháng 6-2019	3,7% - 15,4%	Áp dụng

Sản xuất và tiêu thụ thép tại Việt Nam sụt giảm mạnh trong 6T/2023

Sản lượng sản xuất thép 2018 – 6T/2023 (nghìn tấn)



Sản lượng tiêu thụ thép từ 2018 – 6T/2023 (nghìn tấn)



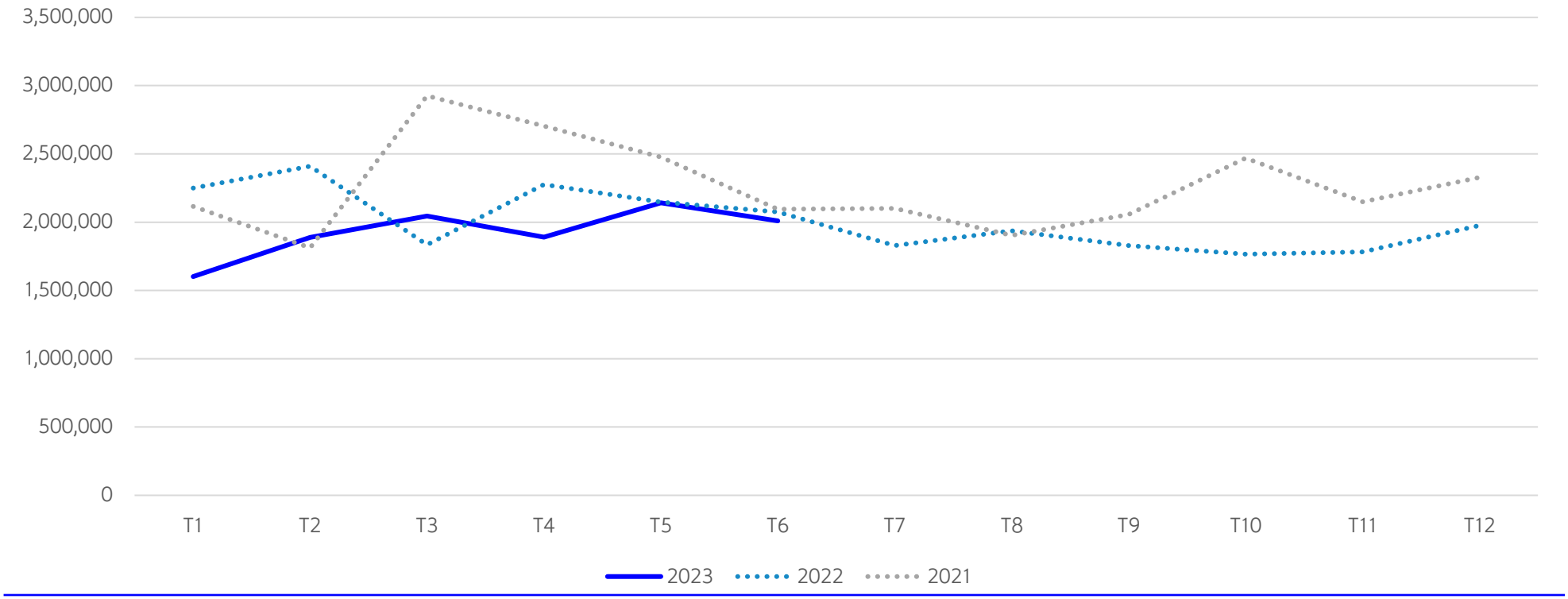
Nguồn : Fiinpro

Mặc dù tiếp tục duy trì ở mức thấp, nhu cầu tiêu thụ thép đã bắt đầu trở lại tăng kể từ đầu năm.

- Sản lượng sản xuất thép lũy kế của Việt Nam đạt 13.1 triệu tấn cho 6T2023, giảm -20.9% YoY, trong khi tiêu thụ thép cho lũy kế 6T2023 là 12.4 triệu tấn, giảm -17.5% YoY. Nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu của thị trường bất động sản còn yếu. Lãi suất cao và các vấn đề về trái phiếu bất động sản trong năm 2022 đã gây áp lực lên nguồn cầu trong nửa đầu năm 2023. Dù lũy kế sản lượng tiêu thụ thấp hơn so với năm trước nhưng sản lượng tiêu thụ của ngành thép đã bắt đầu khởi sắc trở lại trở lại kể từ tháng 2/2023.

Nhu cầu tiêu thụ thép hồi phục trở lại từ tháng 02/2023

Tiêu thụ thép tại Việt Nam từ 2021 đến 05/2023 (đồng/Kg)



Nguồn : Fiinpro

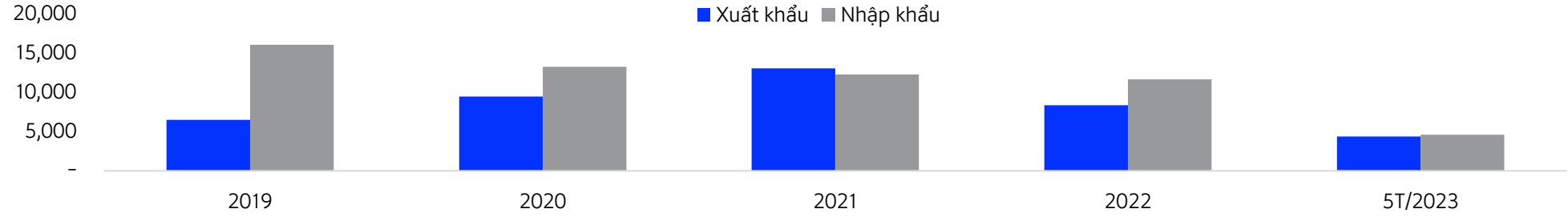
Nhu cầu trong nước có sự cải thiện rõ rệt nhờ những chính sách hỗ trợ của chính phủ

- Tiêu thụ thép chạm đáy 1.7 triệu tấn trong tháng 01/2023. Kể từ đó, sản lượng tiêu thụ thép hàng tháng đã tăng lên qua các tháng. So với đầu năm, sản lượng thép tiêu thụ trong tháng 6 tăng 26% lên 2.1 triệu tấn, giảm nhẹ 4% so với tháng 6/2022. Những hỗ trợ của chính phủ cho thị trường nhà ở và việc đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng đã góp phần phục hồi nhu cầu của ngành thép.

Xuất nhập khẩu ngành thép Việt Nam

- Trong 5 tháng đầu năm 2023, Việt Nam xuất khẩu khoảng 4.3 triệu tấn thép (+10.12% YoY). Giá trị xuất khẩu đạt 3.4 tỷ USD, giảm -16.21% YoY. Nhập khẩu sản phẩm thép của Việt Nam đạt khoảng 4.6 triệu tấn với trị giá hơn 3.9 tỷ USD, giảm -12.3% YoY về lượng và -29.6% YoY về trị giá theo năm.
- Xét về tỷ trọng, tổng lượng xuất khẩu tại ASEAN đã giảm từ 41% xuống 35% trong khi EU tăng từ 19% lên 25% so với cùng kỳ năm ngoái. Lượng thép xuất khẩu sang Ấn Độ và Thổ Nhĩ Kỳ cũng tăng lên, cả hai quốc gia này chiếm 7% tỷ trọng xuất khẩu tại Việt Nam. Sự gia tăng xuất khẩu ở Thổ Nhĩ Kỳ được lý giải bởi trận động đất ở nước này. Sự gia tăng ở Ấn Độ được hỗ trợ bởi đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ và tăng trưởng dân số, góp phần đẩy mạnh nhu cầu thép trong tương lai.

Xuất nhập khẩu thép Việt Nam 2016 – 5T/2023 (nghìn tấn)



Nguồn : VSA

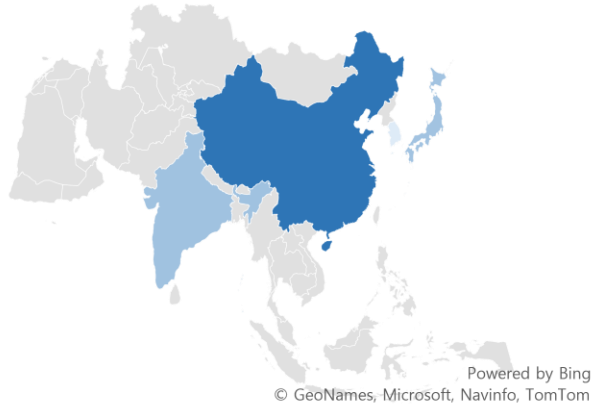
Thị trường xuất khẩu 5T2023



Quốc gia	%
ASEAN	35%
EU	25%
US	7%
Ấn Độ	5%
Khác	28%

Sản phẩm chính: Phôi thép và tôn mạ kẽm

Thị trường nhập khẩu 5T2023



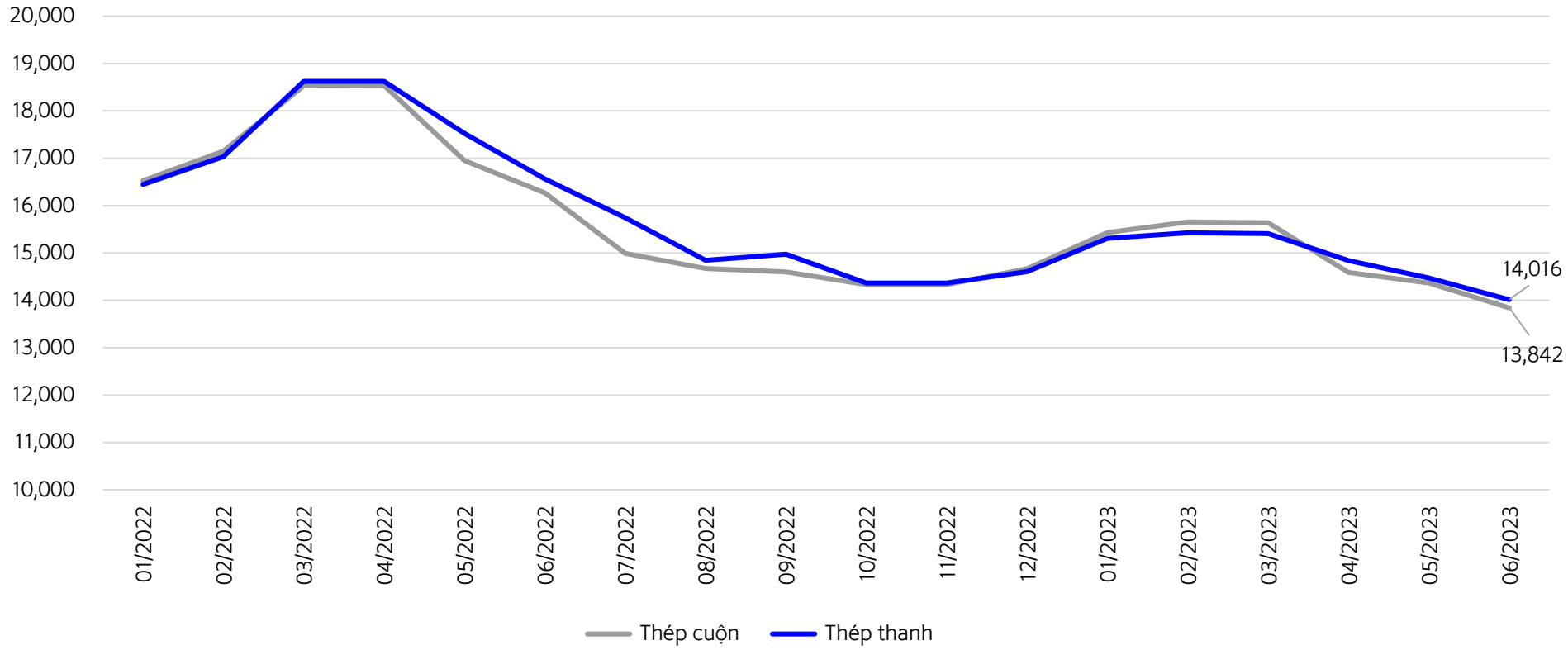
Quốc gia	%
Trung Quốc	54%
Nhật Bản	16%
Hàn Quốc	9%
Ấn Độ	6%
Khác	15%

Sản phẩm chính: HRC và các sản phẩm thép tiêu dùng khác

Giá thép Việt Nam duy trì ở mức nền thấp

- Giá thép trong nước bắt đầu giảm từ tháng 3, cùng xu hướng với giá thép thế giới. Giá thép bình quân tháng 6 vào khoảng 13,842 đồng/kg đối với thép cuộn và 14,016 đồng/kg đối với thép thanh.
- So với thời điểm đầu năm, giá thép hiện tại giảm nhẹ. Với chi phí nguyên liệu thấp hơn và nhu cầu yếu trong ngành hiện tại, giá thép trong nước dự kiến sẽ duy trì ở mức thấp trong tương lai.

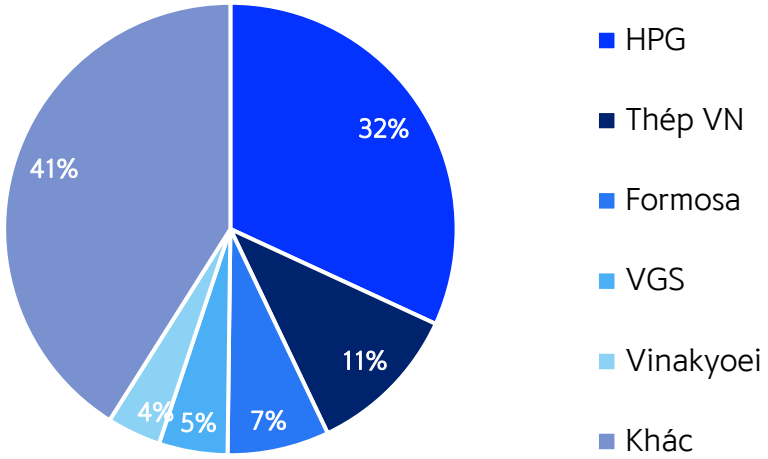
Giá thép Việt Nam từ 2020 đến 06/2023 (đồng/Kg)



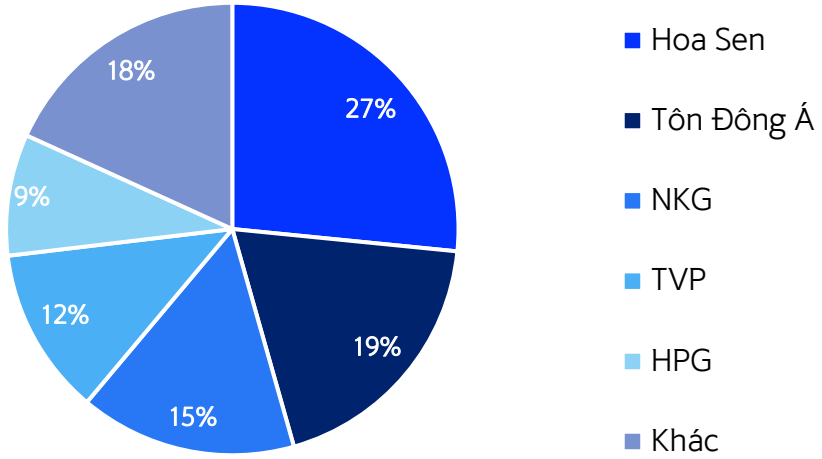
Nguồn : Fiinpro

Thị phần ngành thép Việt Nam

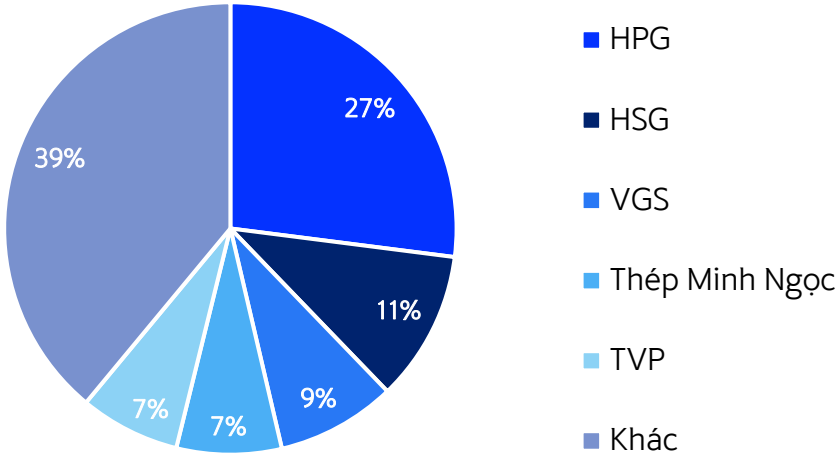
Thị phần thép xây dựng 5T2023 (%)



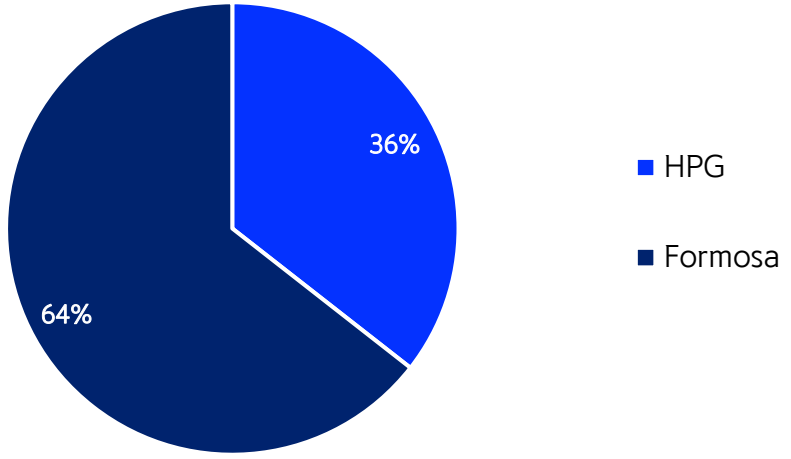
Thị phần tôn mạ 5T2023 (%)



Thị phần ống thép 5T2023 (%)



Thị phần thép HRC 5T2023 (%)



NỘI DUNG

I. Chuỗi giá trị

II. Tổng quan về ngành thép thế giới

III. Tổng quan ngành thép Việt Nam

IV. Triển vọng ngành thép

V. Doanh nghiệp nổi bật



Nhu cầu thấp cân bằng với nguồn cung giảm dẫn đến giá thép thế giới đi ngang

Bên cung

Nguồn cung giảm do hạn chế tiêu thụ điện

- Nhiệt độ cực cao tại các trung tâm sản xuất của Trung Quốc ở Tứ Xuyên đã đe dọa nguồn nước cung cho thủy điện qua đó làm giảm sản lượng điện trong khu vực, đặc biệt là những nơi cung cấp năng lượng cho các lò cao và nhà máy. Điều này khiến các nhà chức trách phải ban hành các biện pháp hạn chế về lượng điện tiêu thụ. Các nhà máy thép ở tỉnh Tứ Xuyên của Trung Quốc đã lên kế hoạch cắt giảm sản lượng từ cuối tháng 7 do các biện pháp hạn chế, nhằm ưu tiên năng lượng cho khu vực dân dụng.
- Tổng sản lượng thép thô của Tứ Xuyên chiếm 2.7% tổng sản lượng của Trung Quốc. Đến cuối năm 2022, các nhà máy sử dụng công nghệ lò điện EAF chiếm 26% tổng sản lượng toàn tỉnh.

Giảm sản xuất nhằm nâng cao chất lượng không khí

- Chất lượng không khí xấu đi buộc các nhà sản xuất thép phải cắt giảm công suất.
- Thành phố Đường Sơn, một trung tâm sản xuất thép ở phía bắc Trung Quốc, đã bắt đầu hạn chế sản xuất để cố gắng làm sạch không khí trước một số cuộc họp chính trị lớn ở nước này.





Bên cầu

Nhu cầu yếu của thị trường bất động sản dự kiến sẽ kéo dài

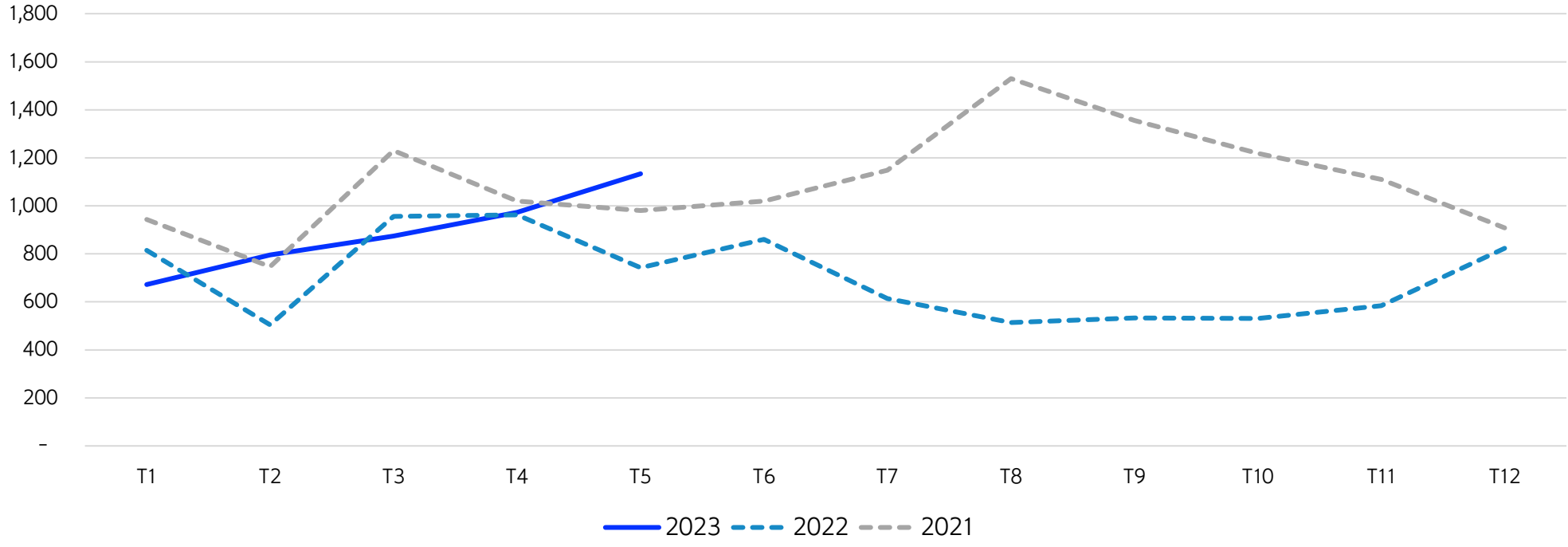
- Theo báo cáo của Goldman Sachs, thị trường bất động sản Trung Quốc được dự phóng sẽ phục hồi theo hình chữ "L" trong những năm tới. Mức nợ cao của các nhà phát triển bất động sản kết hợp với nhu cầu yếu trên thị trường bất động sản là những yếu tố kìm hãm sự phục hồi của ngành.
- Hơn nữa, chính phủ cũng tìm cách cắt giảm sự phụ thuộc của nền kinh tế vào lĩnh vực này và thay đổi chính sách để tập trung vào các lĩnh vực chiến lược quan trọng hơn.
- Xu hướng dân số và tỷ lệ sinh giảm trong những năm gần đây tiếp tục đe dọa triển vọng dài hạn của lĩnh vực bất động sản tại Trung Quốc.

Những hỗ trợ gần đây từ chính phủ được kỳ vọng sẽ ổn định thị trường bất động sản.

- Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) và Cơ quan quản lý tài chính quốc gia (NAFR) đã cùng đưa ra thông báo gia hạn các khoản vay đến hạn trước ngày 31 tháng 12 năm 2024 lên một năm mà không điều chỉnh phân loại khoản vay đối với các công ty bất động sản.
- Chính quyền Bắc Kinh cũng cam kết sẽ tối ưu hóa các chính sách quản lý để thúc đẩy lĩnh vực bất động sản và giảm bớt rủi ro tài chính trong nền kinh tế.

Xuất khẩu tăng trưởng góp phần thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép

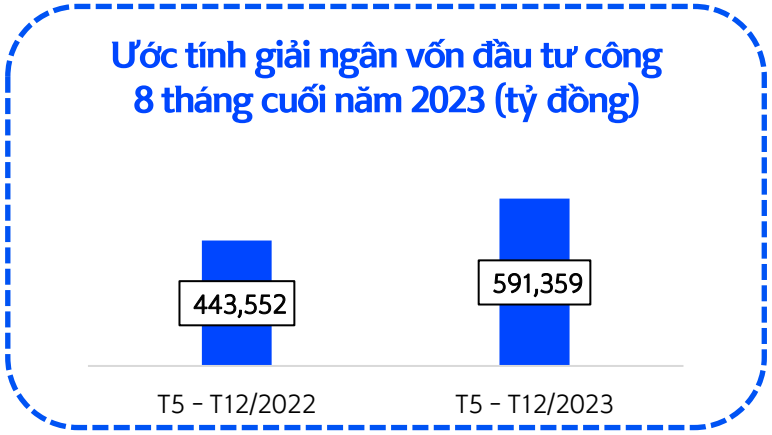
Sản lượng xuất khẩu tháng 01/2021 -tháng 06/2023 (nghìn tấn)



Nguồn : VSA

- Tình hình xuất khẩu thép đã có sự cải thiện rõ rệt từ đầu năm khi sản lượng và giá trị xuất khẩu của tháng sau liên tục cao hơn tháng trước. Trong tháng 5/2023, Việt Nam đã xuất khẩu khoảng 1.13 triệu tấn thép tăng 52.6% YoY, giá trị xuất khẩu đạt hơn 931 triệu USD tăng tăng 15.2% YoY. Tính chung 5 tháng đầu năm 2023, Việt Nam đã xuất khẩu khoảng 4.38 triệu tấn thép tăng 10.12% YoY về lượng và giảm 16.21% YoY về giá trị.
- Theo báo cáo của hiệp hội thép thế giới (WSA), nhu cầu tiêu thụ thép sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2023 và 2024. Bên cạnh đó, vào ngày 26/6/2023, EU đã sửa đổi quy định về việc áp dụng biện pháp tự vệ đối với thép nhập khẩu của nước đang phát triển thuộc WTO. Qua đó, Việt Nam sẽ được miễn trừ áp dụng thuế tự vệ nếu tỷ trọng xuất khẩu vào EU duy trì dưới 3% tổng kim ngạch nhập khẩu đối với từng loại sản phẩm.

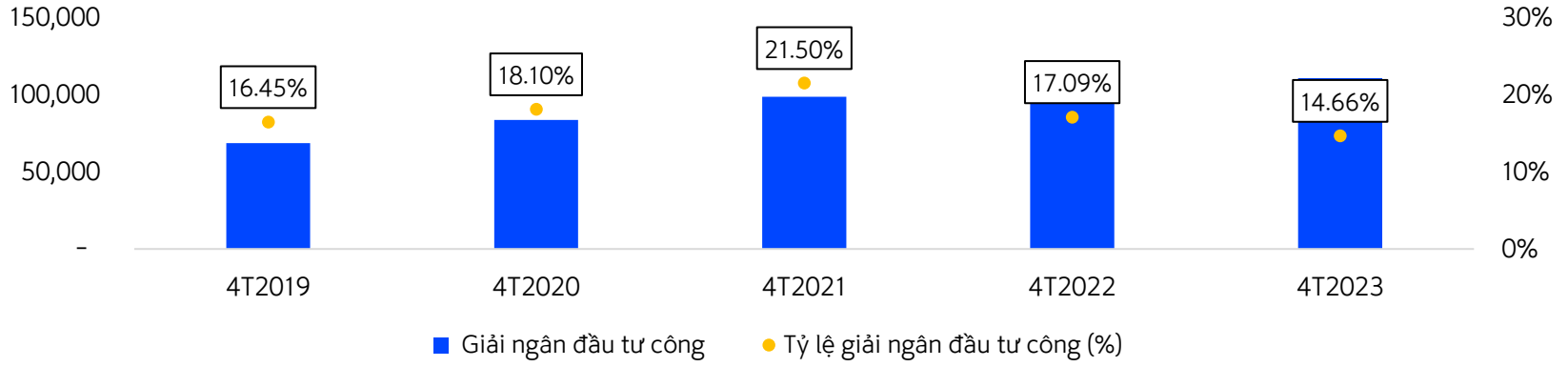
Đầu tư công góp phần hỗ trợ nhu cầu thép



Ngành thép hưởng lợi từ việc thúc đẩy đầu tư công

- Thép chiếm 30% trong cơ cấu chi phí vật liệu xây dựng cơ sở hạ tầng. Do đó sự gia tăng đầu tư công sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ đối với ngành thép.
- Theo Bộ Tài chính, ước tính giải ngân vốn đầu tư công đến 30/4/2023 là 110,633 tỷ đồng (+16% YoY). Với mục tiêu tỷ lệ giải ngân đạt 90% trong năm 2023, ước tính giá trị giải ngân 8 tháng còn lại đạt tối thiểu 591,359 tỷ đồng, tăng +33% so với 8 tháng cuối năm 2022.
- Chính phủ cũng đã ban hành Chỉ thị số 08/CT-TTg ngày 23 tháng 3 năm 2023 nhằm đẩy mạnh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công.

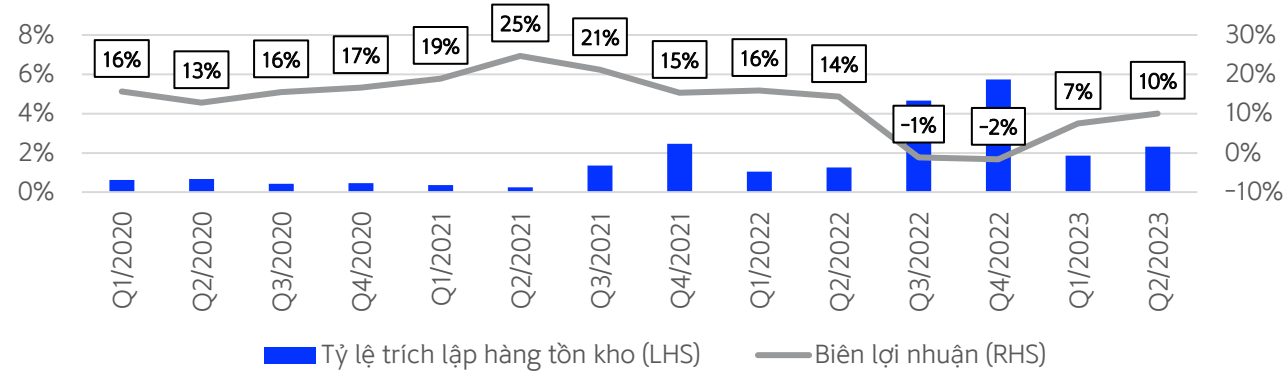
Giải ngân vốn đầu tư công 4 tháng đầu năm 2018 - 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Tài chính, Shinhan Securities Việt Nam

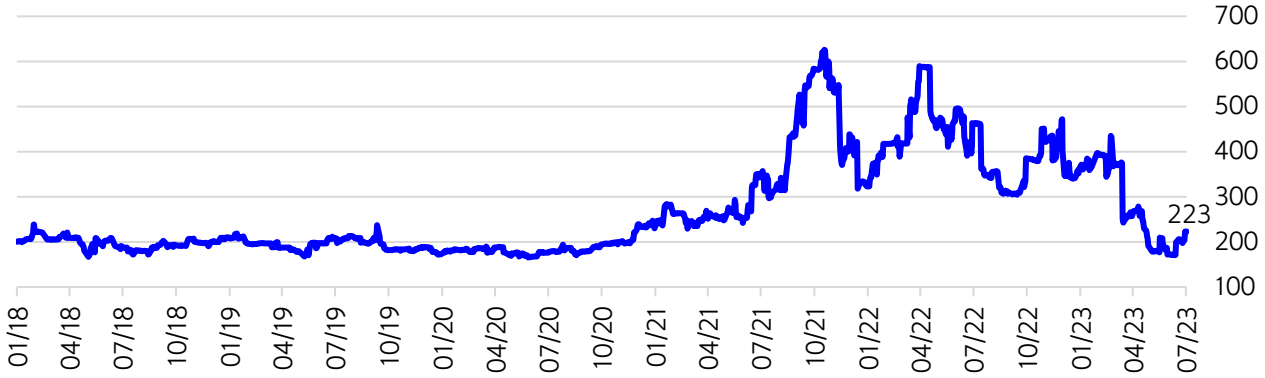
Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện nhờ giá vốn hàng bán giảm

Biên lợi nhuận gộp và tỷ lệ trích lập dự phòng trung bình của top 3 công ty thép từ Q1/2013 – Q3/2022



Nguồn : Báo cáo tài chính

Giá than luyện cốc từ Q1/2013 – Q3/2022 (USD/T)



Nguồn : Báo cáo tài chính

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá vốn hàng tồn kho giảm

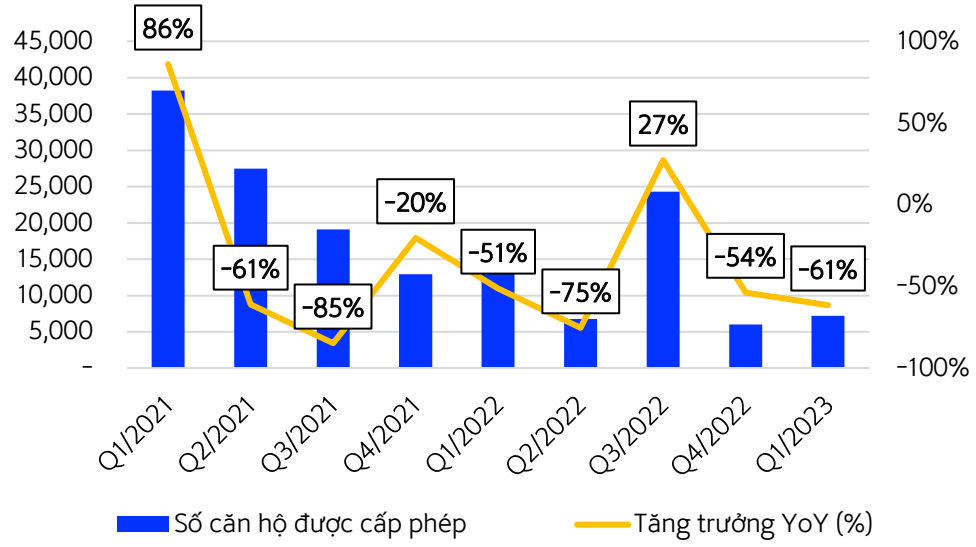
- Với số ngày tồn kho trung bình khoảng 100 ngày, hầu hết các công ty thép đã bán hết hàng tồn kho cũ với giá vốn cao trong Q2/2022, khi chi phí sản xuất cao.
- Giá trị hàng tồn kho của các doanh nghiệp ngành thép giảm từ 30 đến 40% so với mức đỉnh của chu kỳ vào quý 2/2022. Điều này giúp giảm chi phí hàng tồn kho và tránh cho các công ty trích lập dự phòng hàng tồn kho khi giá thép giảm.
- Tỷ lệ trích lập dự phòng hàng tồn kho giảm từ 6% trên tổng số hàng tồn kho xuống còn 2% cho thấy các công ty đã hoàn nhập được dự phòng và bán được lượng tồn kho cũ.

Giá than cốc giảm làm giảm chi phí nguyên vật liệu cho của ngành thép

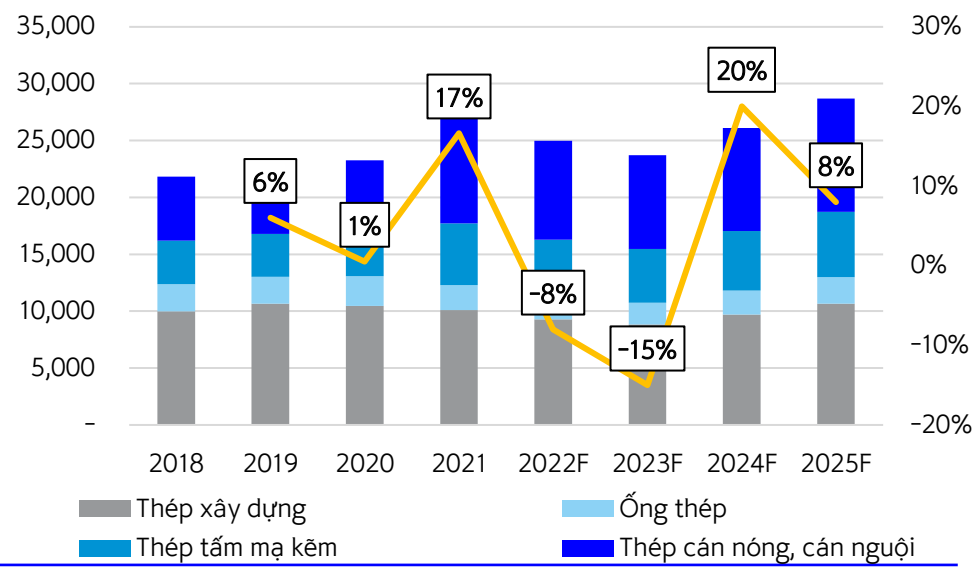
- So với cùng kỳ năm ngoái, giá than cốc đã giảm 55% xuống còn 223 USD/T trong Q2/2023. Giá than luyện cốc dự báo sẽ duy trì ở mức trung bình trước Covid-19. Nhờ đó biên lợi nhuận gộp của các công ty dự kiến sẽ được cải thiện đáng kể khi chi phí nguyên vật liệu ổn định.

Thời gian thử thách đã qua, nhưng khó khăn trước mắt vẫn tồn tại

Số lượng căn hộ được cấp phép từ Q1/2021 – Q1/2023



Dự phóng tiêu thụ ngành thép (nghìn tấn)



Nguồn : Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Con đường phục hồi còn khó khăn trong năm 2023, tuy nhiên triển vọng sẽ cải thiện vào năm 2024

- Thị trường bất động sản trong nước hiện có nhu cầu thấp do các vấn đề chưa được giải quyết liên quan đến thị trường trái phiếu năm 2022. Số lượng căn hộ được cấp phép đạt 7,187 căn (-61% YoY) trong Q1/2023, báo hiệu hoạt động xây dựng sẽ còn yếu trong tương lai. Tuy nhiên, thời điểm tồi tệ nhất của thị trường bất động sản đã qua. Số liệu gần đây cho thấy, lượng giao dịch căn hộ chung cư và nhà ở riêng lẻ tăng 272% so với quý 4/2022 và tăng 192% so với quý 1/2022. Điều này cho thấy căn hộ chung cư tiếp tục thu hút sự quan tâm của nhóm đối tượng có nhu cầu ở thực.
- Các luật mới liên quan đến thị trường bất động sản được thông qua vào tháng 10/2023 sẽ là cơ sở để giải quyết các vấn đề hiện tại trên thị trường và là động lực chính để thị trường phục hồi.
- Tiêu thụ thép tại Việt Nam dự kiến sẽ giảm -15% vào năm 2023 trước khi tăng 20% vào năm 2024. Sự phục hồi của thị trường bất động sản và kinh tế thế giới sẽ giúp cải thiện tiêu thụ thép vào năm 2024. Ngoài ra, lãi suất và tỷ lệ lạm phát giảm cũng là những động lực để cải thiện nhu cầu thép trong tương lai.

NỘI DUNG

I. Chuỗi giá trị

II. Tổng quan về ngành thép thế giới

III. Tổng quan ngành thép Việt Nam

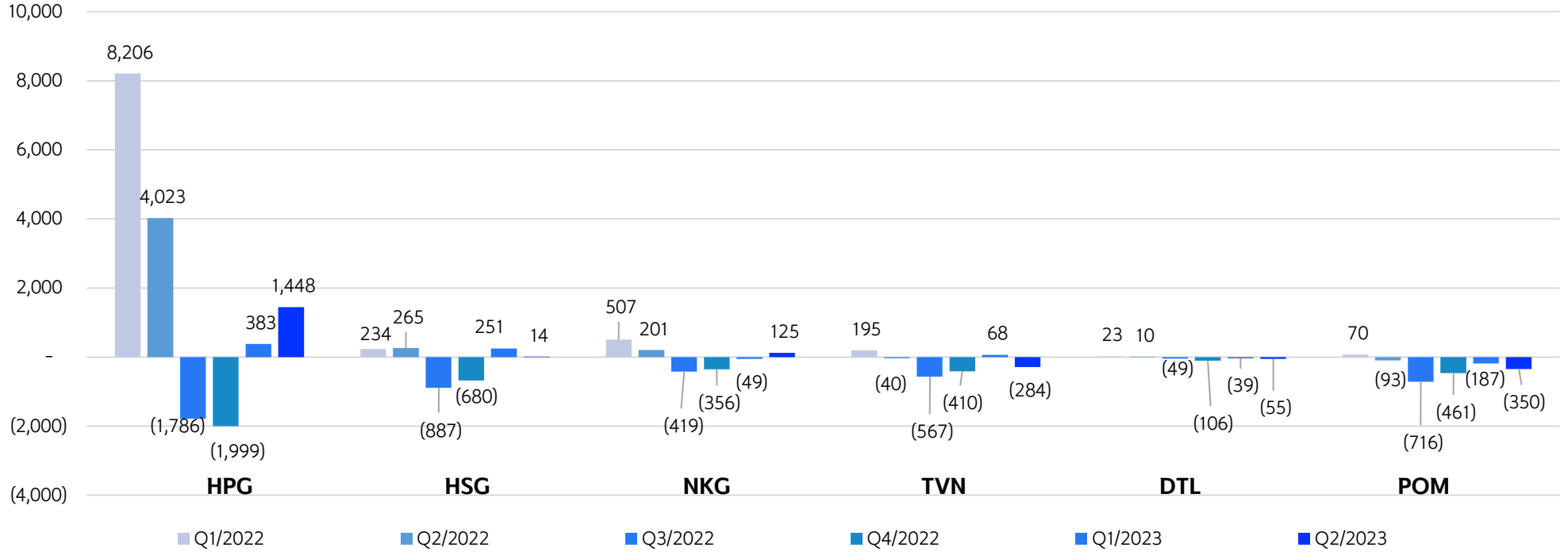
IV. Triển vọng ngành thép

V. Doanh nghiệp nổi bật



Cập nhật tình hình kinh doanh ngành thép

Lợi nhuận sau thuế Q1/2022 – Q2/2023 (tỷ đồng)



Nguồn : Fiinpro

Kết quả kinh doanh có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp

- Hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đã vượt qua mức đáy lợi nhuận trong Q4/2022. Tuy nhiên, tình hình hồi phục của các doanh nghiệp có sự phân hóa rõ rệt. Qua đó các doanh nghiệp quản lý tốt chi phí, sở hữu chuỗi giá trị hoàn chỉnh như HPG có xu hướng cải thiện tốt hơn khi giá nguyên vật liệu đầu vào của ngành giảm sâu. Bên cạnh đó các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu cao trong cơ cấu doanh thu như NKG sẽ hưởng lợi từ việc hồi phục của thị trường xuất khẩu nhờ đó cải thiện được kết quả kinh doanh.

Cập nhật tình hình kinh doanh ngành thép

Mã	Khuyến nghị	Thị giá (VND)	Giá MT (VND)	Upside (%)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Doanh thu 6T/2023 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT 6T/2023 (% YoY)	Lợi nhuận 6T/2023 (tỷ đồng)	Tăng trưởng LN 6T/2023 (% YoY)	ROA - TTM (%)	ROE - TTM (%)	GPM - TTM (%)	D/E	P/B - TTM
HPG	Giữ	27,500	28,400	3%	159,906	56,085	-31%	1,831	-85%	-1%	-2%	4%	0.62	1.68
HSG	Giữ	18,800	16,200	-14%	11,582	15,627	-37%	265	-47%	-8%	-12%	6%	0.42	1.15
NKG	Mua	19,200	22,300	16%	5,054	9,875	-31%	76	-89%	-5%	-13%	2%	0.84	0.96
TVN	N/A	7,600	N/A	N/A	3,593	15,097	-31%	(216)	N/A	-5%	-13%	2%	0.77	0.60
DTL	N/A	25,000	N/A	N/A	1,515	1,005	58%	(93)	N/A	-11%	-27%	-4%	1.34	1.87
POM	N/A	7,500	N/A	N/A	2,089	2,444	-70%	(537)	N/A	-15%	-68%	-12%	3.02	1.03

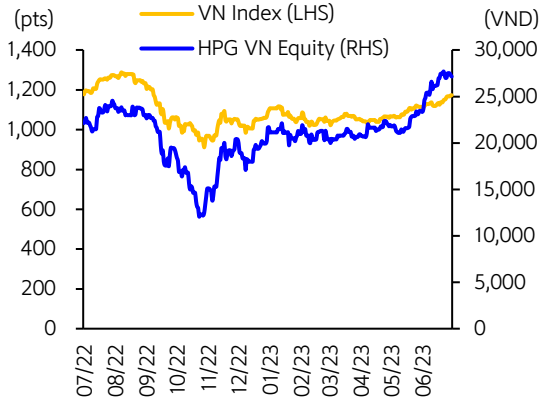
*Khuyến nghị:
Mua khi: upside > =15%
Giữ khi : -15% < upside < 15%
Bán khi: upside < -15%

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 02/08/2023

V. Doanh nghiệp tiêu biểu: CTCP Tập đoàn Hòa Phát

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
28,400	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
27,500	3.0%
VNINDEX	1,220
P/E thị trường (23F, x)	11.8
Vốn hóa (tỷ VND)	159,906
SLCP đang lưu hành (triệu)	5,815
SLCP tự do giao dịch (triệu)	3,156
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	54.3
Cao nhất 52 tuần (VND)	28,050
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,800
KLGD bình quân (triệu)	20.34
GTGD bình quân (tỷ VND)	476
Hệ số Beta (12M)	1.4

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	29.6	25.1	20.1
T/quan VNINDEX	18.3	18.3	20.4



Luận điểm đầu tư

- CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HoSE: HPG) được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp.
- Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của Hòa Phát là Thép, đóng góp trên 90% doanh thu và lợi nhuận của cả tập đoàn. Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ, trong đó thép xây dựng hiện đóng góp 59% tỷ trọng tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại. Hòa Phát nắm giữ thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng (với 35%) và ống thép (với 29%).
- Hòa Phát ghi nhận kết quả kinh doanh Q2/2023 với doanh thu đạt 29,799 tỷ đồng, giảm 21% YoY; lợi nhuận sau thuế đạt 1,448 tỷ đồng, giảm giảm 64% YoY. Tính chung 6 tháng đầu năm, HPG ghi nhận 56,665 tỉ đồng doanh thu, giảm 30% YoY và lợi nhuận sau thuế đạt 1,830 tỷ đồng, giảm 85% YoY.
- Tuy kết quả kinh doanh trong Q2/2023 có sự sụt giảm so với năm trước nhưng lợi nhuận đã tăng gấp 3.78 lần so với Q1/2023. Tiêu thụ các mặt hàng thép của Hòa Phát cũng có xu hướng tăng dần qua từng tháng và đạt mức cao nhất vào tháng 6. Tình hình xuất khẩu cũng có sự cải thiện rõ rệt khi doanh thu xuất khẩu trong Q2/2023 tăng gấp 2.5 lần so với Q1/2023 và bằng 90% Q2/2022 (thời kỳ đỉnh điểm của công ty). Tỷ trọng xuất khẩu của Hòa Phát đã tăng từ 15% lên 35% trong cơ cấu doanh thu.
- Trước diễn biến tiêu cực của thị trường bất động sản, ngành thép dự kiến bị ảnh hưởng trong năm 2023 do nhu cầu thép xây dựng đi xuống. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá mức ảnh hưởng sẽ được giảm bớt nhờ triển vọng đầu tư công mạnh mẽ góp phần cải thiện nhu cầu đối với mảng thép xây dựng của Hòa Phát. Bên cạnh đó, các biện pháp kích cầu kinh tế của Trung Quốc và sự phục hồi của thị trường xuất khẩu thế giới sẽ là động lực góp phần giúp kết quả kinh doanh của Hòa Phát hồi phục trở lại.

Rủi ro:

(1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép;

(2) Rủi ro giá thép đi xuống.

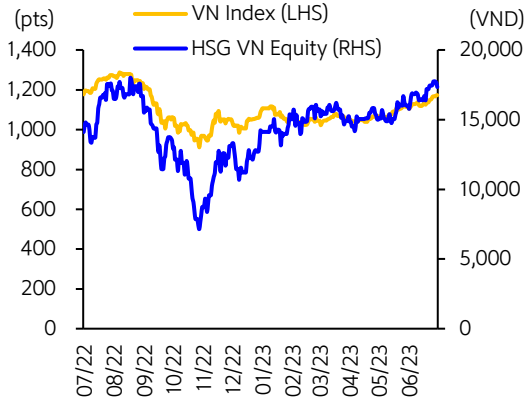
FY	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	90,119	149,680	141,409	117,438	137,536
LN HDKD (tỷ VND)	17,123	37,664	13,078	11,689	22,365
Biên LNHDKD (%)	19.0	25.2	9.2	10.0	16.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	13,450	34,478	8,484	10,266	19,803
Biên LNR (%)	14.9	23.0	6.0	8.7	14.4
EPS (VND)	2,191	5,512	1,452	1,766	3,406
ROE (%)	23.9	42.8	9.0	9.8	16.2
P/E (x)	10.8	6.5	12.4	15.4	8.02
P/B (x)	2.3	2.3	1.3	1.5	1.30

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/08/2023

V. Doanh nghiệp tiêu biểu: Tập đoàn Hoa Sen

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
16,200	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
18,800	-14%
VNINDEX	1,220
P/E thị trường (23F, x)	11.8
Vốn hóa (tỷ VND)	11,582
SLCP đang lưu hành (triệu)	616
SLCP tự do giao dịch (triệu)	419
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	68.1
Cao nhất 52 tuần (VND)	18,366
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6,650
KLGD bình quân (triệu)	15.05
GTGD bình quân (tỷ VND)	229
Hệ số Beta (12M)	1.7

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	13.8	22.8	20.8
T/quan VNINDEX	2.6	16.0	21.1



Luận điểm đầu tư

- Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HoSE: HSG) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam. Tập đoàn Hoa Sen chủ yếu sản xuất tôn mạ, ống thép, ống nhựa và bán lẻ vật liệu xây dựng. Hoa Sen hiện chiếm thị phần lớn nhất trong mảng tôn mạ với 29%.
- Tập đoàn Hoa Sen sở hữu hệ thống hơn 600 chi nhánh & cửa hàng, cùng hơn 100 siêu thị VLXD Hoa Sen Home trên cả nước. Điều này giúp Hoa Sen xây dựng thương hiệu, quản lý chất lượng và dịch vụ tốt hơn. Bên cạnh đó, Hoa Sen còn xuất khẩu tới hơn 87 quốc gia và vùng lãnh thổ với doanh thu xuất khẩu cao hơn cả top 2 và top 3 đối thủ cạnh tranh cộng lại.
- HSG ghi nhận doanh thu thuần đạt 8,645 tỷ đồng (-29% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 14 tỷ đồng (-95% YoY) cho Q2/2023. So với Q1/2023, doanh thu của HSG trong Q2/2023 có sự tăng trưởng 24%, tuy nhiên lợi nhuận đã giảm mạnh 94%. Điều này được lý giải bởi việc giá thép thế giới và trong nước đã đi xuống trở lại kể từ tháng 3/2023, dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm từ 14.8% xuống còn 10.3%. Theo đó, trong Q1/2023 khi giá thép tăng cao, công ty đã hoàn nhập được 466 tỷ từ việc trích lập hàng tồn kho. Trong khi đó, trong Q2/2023, công ty không ghi nhận hoàn nhập mà phải trích lập dự phòng hàng tồn kho thêm 26 tỷ đồng khi giá thép giảm.
- Trong ngắn hạn, với tình hình thị trường bất động sản còn yếu tình hình kinh doanh của Hoa Sen dự kiến sẽ tiếp tục khó khăn trong ngắn hạn. Mảng xuất khẩu của Hoa Sen dự kiến sẽ cải thiện nhưng mức độ tác động đến kết quả kinh doanh của công ty không cao do xuất khẩu chỉ chiếm 27% doanh thu 17% lợi nhuận của Hoa Sen.
- Về dài hạn, với mục tiêu mở 600 siêu thị vật liệu xây dựng Hoa Sen Home, hệ thống Hoa Sen Home sẽ là bước đi chiến lược tiếp theo của công ty. Hoa Sen Home sở hữu khả năng phục vụ khách hàng tốt hơn với khả năng áp dụng công nghệ trong mảng bán lẻ. Hoa Sen Home dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng của Hoa Sen. Tính đến tháng 4/2023, siêu thị Hoa Sen Home sở hữu 114 cửa hàng Hoa Sen Home trên cả nước.

Rủi ro:

(1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép;

(2) Rủi ro giá thép đi xuống.

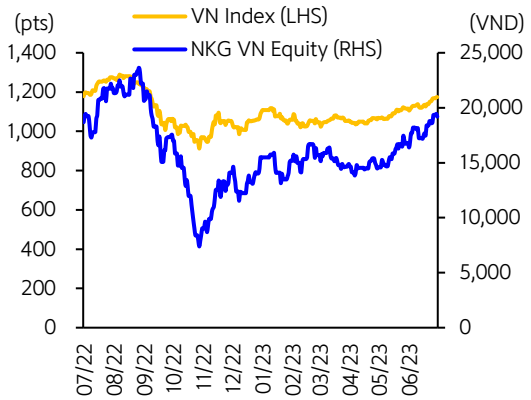
FY	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	27,531	48,727	49,711	31,470	40,843
LN HDKD (tỷ VND)	1,946	5,103	584	159	1,678
Biên LNHDKD (%)	7.1	10.5	1.2	0.5	4.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,153	4,314	251	89	1,512
Biên LNR (%)	4.2	8.9	0.5	0.3	3.7
EPS (VND)	1,833	6,849	393	149	2,528
ROE (%)	18.4	47.6	2.2	0.8	12.1
P/E (x)	6.3	5.5	36.5	126.12	7.42
P/B (x)	1.1	2.1	0.8	1.02	0.90

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/08/2023

V. Doanh nghiệp tiêu biểu: CTCP Thép Nam Kim

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
22,300	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
19,200	16%
VNINDEX	1,220
P/E thị trường (23F, x)	11.8
Vốn hóa (tỷ VND)	5,054
SLCP đang lưu hành (triệu)	263
SLCP tự do giao dịch (triệu)	170
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	64.5
Cao nhất 52 tuần (VND)	23,950
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6,890
KLGD bình quân (triệu)	9.45
GTGD bình quân (tỷ VND)	148
Hệ số Beta (12M)	1.9

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	28.9	24.3	-0.5
T/quan VNINDEX	17.6	17.4	-0.3



Luận điểm đầu tư

- CTCP Thép Nam Kim (HoSE: NKG) là doanh nghiệp nằm trong top 3 doanh nghiệp sản xuất tôn mạ tại Việt Nam. Công ty luôn tiên phong trong việc cung cấp các sản phẩm đạt tiêu chuẩn chất lượng cho khách hàng trong nước và quốc tế. Sản phẩm của Nam Kim được tín nhiệm trên toàn quốc và xuất khẩu đến hơn 50 quốc gia trên toàn cầu. Sản phẩm chính của Nam Kim bao gồm tôn mạ và ống thép. Trong đó, tôn mạ chiếm hơn 80% trong cơ cấu sản phẩm của Nam Kim.
- Trong Q2/2023, NKG ghi nhận doanh thu đạt 5,500 tỷ đồng (-23% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 125 tỷ đồng (-37% YoY). Công ty đã có lời trở lại sau 3 quý lỗ liên tiếp trước đó. So với Q1/2023, doanh thu Q2/2023 đã tăng 25%. Đáng lưu ý là doanh thu xuất khẩu của Nam Kim đã tăng 68% so với Q1/2023 đạt 3,582 tỷ đồng và chiếm 65% tổng doanh thu của NKG.
- Điểm tích cực là dự phòng hàng tồn kho của Nam Kim đã giảm mạnh 53% từ mức 336 tỷ đồng xuống còn 156 tỷ đồng trong Q2/2023, điều này cho thấy Nam Kim đã thanh lý và hoàn nhập được lượng lớn hàng tồn kho cũ ở mức giá cao. Bên cạnh đó giá trị lượng hàng tồn cũng giảm khoảng 19% so với với thời điểm Q1/2023, điều này giúp giảm chi phí quản lý hàng tồn kho và ghi nhận dự phòng trong tương lai khi giá thép giảm.
- Trong ngắn hạn, thị trường xuất khẩu hồi phục sẽ là động lực thúc đẩy kết quả kinh doanh của Nam Kim cải thiện. Triển vọng tiêu thụ tăng trưởng tại các thị trường Mỹ và Châu Âu sẽ là động lực giúp Nam Kim hồi phục.
- Về mặt dài hạn, Dự án Nam Kim Phú Mỹ dự kiến sẽ tăng gấp đôi công suất hiện tại của Nam Kim từ 1 triệu tấn trong năm 2022 lên 2.2 triệu tấn năm trong 2027. Dự án được chia thành 3 giai đoạn 2024, 2025 và 2027, mỗi giai đoạn nâng công suất lên 400,000 tấn. Dự án này được kỳ vọng sẽ là động lực chính khi thị trường thép phục hồi.

Rủi ro:

(1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép;

(2) Rủi ro giá thép đi xuống.

FY	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	11,560	28,173	23,071	16,611	21,811
LN HDKD (tỷ VND)	509	2,749	93	624	1,222
Biên LNHDKD (%)	4.4	9.8	0.4	3.8	5.6
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	295	2,225	-125	405	920
Biên LNR (%)	2.6	7.9	-0.5	2.4	4.2
EPS (VND)	1,161	8,683	-474	1,539	3,496
ROE (%)	9.5	50.0	-2.3	7%	15%
P/E (x)	9.0	3.7	N/A	12.5	5.5
P/B (x)	0.8	1.5	0.6	0.9	0.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/08/2023

Mạng lưới đầu tư Shinhan

SEOUL

Công Ty TNHH Chứng Khoán Shinhan
Tháp đầu tư Shinhan
70, Youido -dong, Yongdungpo-gu ,
Seoul, Hàn Quốc 150-712
Điện thoại : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEWYORK

Tập đoàn Đầu tư Shinhan Mỹ
1325 Đại lộ Châu Mỹ Phòng 702,
New York, NY 10019
Điện thoại : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HỒNG KÔNG

Công ty TNHH Đầu tư Shinhan Châu Á
Đơn vị 7705 A, Tầng 77
Trung tâm thương mại quốc tế
1 đường Austin phía Tây
Kowloon, Hồng Kông
ĐT : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
Tầng 30, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Điện thoại : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

THƯỢNG HẢI

Shinhan Investment Corp.
Văn Phòng Đại Diện Thượng Hải
Phòng 104, Dinh thự Liên hiệp Hoa Năng số 958,
Đường vành đai Luijazui, Phố Đông, Thượng Hải, Trung Quốc
Điện thoại : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HỒ CHÍ MINH

Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam
Tầng 22, Centec Tower, 72-74 Nguyễn Thị Minh Khai,
Quận 3, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HÀ NỘI

Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam
Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, Tòa nhà Leadvisors, số 41A Lý Thái Tổ,
Phường Lý Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm,
Hà Nội, Việt Nam.
Điện thoại : (84-8) 6299-8000



Thông báo tuân thủ

- Xác nhận của nhà phân tích: Chúng tôi/tôi xác nhận thông tin và tài liệu được trình bày trong báo cáo này là sự thể hiện chính xác quan điểm của họ và chúng tôi/tôi không nhận được áp lực sai trái từ bên trong hoặc bên ngoài để bày tỏ quan điểm đó.
- Tất cả các ý kiến và ước tính liên quan đến công ty và chứng khoán của công ty là sự thể hiện chính xác các đánh giá của nhà phân tích phụ trách tính đến ngày này và có thể khác với kết quả thực tế.
- Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin để hỗ trợ các quyết định đầu tư và không nên được sử dụng hoặc coi là một đề nghị hoặc chào mời một đề nghị bán hoặc mua bất kỳ chứng khoán nào. Lựa chọn cổ phiếu và quyết định đầu tư cuối cùng nên được thực hiện theo quyết định riêng của khách hàng.
- Báo cáo này chỉ được phân phối cho khách hàng của chúng tôi và mọi hành vi sử dụng trái phép, sao chép hoặc phân phối lại báo cáo này đều bị nghiêm cấm.

tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo nghiên cứu và tài liệu tiếp thị chứng khoán Việt Nam này được soạn thảo và phát hành lần đầu bởi Trung tâm Nghiên cứu của Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam, một tổ chức được cấp phép bởi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. (Những) chuyên viên phân tích tham gia chuẩn bị và phát hành báo cáo nghiên cứu này và các tài liệu tiếp thị chỉ được cấp phép và quản lý bởi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam tại Việt Nam. Báo cáo này và các tài liệu tiếp thị đã được đăng ký bản quyền và không được sao chép, phân phối lại, chuyển tiếp hoặc thay đổi dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý của Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo nghiên cứu và tài liệu tiếp thị này chỉ dành cho mục đích thông tin. Chúng không phải và không nên được hiểu là một đề nghị hoặc chào mời một đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác hoặc tham gia vào bất kỳ chiến lược giao dịch nào. Báo cáo nghiên cứu và tài liệu tiếp thị này không cung cấp lời khuyên đầu tư phù hợp với từng cá nhân. Báo cáo nghiên cứu và tài liệu tiếp thị này không tính đến hoàn cảnh, mục tiêu hoặc nhu cầu của nhà đầu tư cá nhân và không nhằm mục đích khuyến nghị về chứng khoán, công cụ tài chính hoặc chiến lược cụ thể cho bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Chứng khoán và các công cụ tài chính khác được thảo luận trong báo cáo nghiên cứu và tài liệu tiếp thị này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Người nhận báo cáo nghiên cứu và tài liệu tiếp thị này phải đưa ra quyết định độc lập của riêng họ về bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào được đề cập ở đây và nhà đầu tư nên tìm lời khuyên của cố vấn tài chính. Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam không cam kết rằng nhà đầu tư sẽ thu được bất kỳ khoản lợi nhuận nào, cũng như không chia sẻ với nhà đầu tư bất kỳ khoản lợi nhuận đầu tư nào. Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam, các chi nhánh hoặc chi nhánh của họ và giám đốc, cán bộ, nhân viên hoặc đại lý của mỗi người trong số họ từ chối bất kỳ và tất cả trách nhiệm hoặc trách nhiệm pháp lý đối với bất kỳ tổn thất (giám đốc do hậu quả) hoặc thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng tất cả hoặc bất kỳ phần nào của báo cáo này hoặc nội dung của nó hoặc phát sinh liên quan đến nó. Thông tin và quan điểm trong tài liệu này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước và có thể khác hoặc trái ngược với quan điểm của các lĩnh vực kinh doanh khác hoặc của Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng dựa trên đánh giá của khách hàng và báo cáo nghiên cứu cũng như tài liệu tiếp thị này không thể được sử dụng làm bằng chứng trong bất kỳ tranh chấp pháp lý nào liên quan đến quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam. Bảo lưu mọi quyền. Không được sao chép hoặc phân phối bất kỳ phần nào của báo cáo này dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự cho phép của Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam.