

# CẬP NHẬP TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP & TÔN MẠ 2H21

TĂNG TỶ TRỌNG

NĂM LỢI NHUẬN VƯỢT MỌI ĐỈNH LỊCH SỬ

**MIRAE ASSET**

Securities

Tác giả: Nguyễn Đăng Thiện,  
[Thien.nd@miraeasset.com.vn](mailto:Thien.nd@miraeasset.com.vn)

# CƠ HỘI CHO NGÀNH THÉP & TÔN MẠ

## Tổng quan ngành thép – tôn mạ 1H21

Bên cạnh động lực tăng trưởng ngành xây dựng nội địa, việc các thị trường lớn của ngành thép như Bắc Mỹ, Châu Âu dần gỡ bỏ dần cách xã hội đã giúp ngành thép Việt Nam hưởng lợi lớn. Sản lượng thép 4M2021 đạt 10.483 triệu tấn (+38.3% YoY), trong đó theo số liệu Bộ Công Thương sản lượng xuất khẩu đạt 3.822 triệu tấn (+47% YoY), trị giá 2.67 tỷ USD (+88% YoY).

Giá các cổ phiếu đầu ngành như HPG, HSG và NKG đều đã ghi nhận mức tăng giá rất mạnh từ đầu năm 2021, lần lượt đạt 76%, 100% và 103% (sv. 22.8% của VN-Index trong cùng giai đoạn), giúp cho ngành thép là một trong những ngành có mức sinh lợi lớn nhất trong 5T2021.

## và Cơ hội cho 2H21

Cho 2H21, chúng tôi vẫn tiếp tục đánh giá **TĂNG TỶ TRỌNG** cho cả ngành thép dựa trên các luận điểm: (i) Sản lượng khai thác thực tế của các nhà khai thác lớn như Rio Tinto, Vale hay BHP không đổi, giúp giá quặng sắt tiếp tục duy trì ở mức cao trong 2H21; (ii) Thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu tiếp tục tăng tiêu thụ nhờ dỡ bỏ dần lệnh cấm cách xã hội; (iii) Lãi suất thấp, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở (VCSH) an toàn.

## Định giá

Ngành thép Việt Nam định giá ở mức PE và EV/EBITDA lần lượt là 10.8x và 6.5x, thấp hơn 16% so với trung bình của ngành thép khu vực châu Á (PE 12.6x; EV/EBITDA 9.1x). Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng sản lượng sản xuất ngành thép Việt Nam năm 2021 chúng tôi dự phóng đạt 18% (sv. 5% toàn cầu), qua đó PE và EV/EBITDA 2021f đạt 8.9x và 5.3x.

## Luận điểm đầu tư

**Các nhà khai thác quặng không tăng sản lượng, dự kiến giá quặng tiếp tục ở mức USD160/tấn trong 2H21.** Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu hồi phục, nhu cầu về thép tăng mạnh nhưng trong 1Q21, chúng tôi nhận thấy nguồn cung của ba tập đoàn khai thác quặng lớn trên thế giới chỉ tăng rất nhẹ, dẫn đến việc giá quặng liên tục bùng nổ. Chúng tôi ước tính sản lượng khai thác mục tiêu năm 2021 của ba nhà khai thác quặng sắt lớn nhất thế giới là Vale, Rio Tinto và BHP Group đạt 905 triệu tấn, không tăng trưởng so với năm 2020.

**Dự phóng sản lượng ngành thép Việt Nam năm 2021 tăng 18%, cao gấp 3.5 lần dự phóng tăng trưởng sản lượng thế giới.** Sản lượng thép Việt Nam năm 2021 dự kiến tăng trưởng mạnh, đạt 30.6 triệu tấn (+18% YoY), cao hơn 6% so với dự phóng cũ của chúng tôi. Trong đó, dự phóng tổng sản lượng HRC & CRC Việt Nam năm 2021 đạt 11.5 triệu tấn (+30% YoY), tăng mạnh nhất trong ngành thép nhờ 3.5 triệu tấn sản lượng HRC mới từ HPG.

## Cổ phiếu khuyến nghị

- CTCP Tập đoàn Hoa Sen – TĂNG TỶ TRỌNG – TP: VND49,400/cp – Upside: +17.9%
- CTCP Thép Nam Kim – MUA – TP: VND39,100/cp – Upside: +20%
- CTCP Tập Đoàn Hòa Phát – MUA – TP: VND66,600/cp – Upside +25.2%

## Rủi ro

- Siêu chu kỳ tăng giá vật liệu xây dựng, vốn dẫn dắt bởi thép có thể khiến ngành xây dựng năm 2021 tăng trưởng rất nhẹ hoặc trong trường hợp xấu nhất là suy giảm. Thực tế rất nhiều doanh nghiệp đã quyết định tạm hoãn thi công để chờ quyết định bù trừ giá vật tư, vốn có thể khiến tiến độ chậm hơn từ 6-18 tháng.

## CƠ KHÁT NGUYÊN LIỆU TOÀN CẦU TRONG 1H21

### 1. Dự phóng giá quặng trung bình năm 2021 đạt trên USD160/tấn trong bối cảnh các công ty khai thác lớn trên thế giới không tăng sản lượng

Trong báo cáo [Triển vọng ngành thép năm 2021](#), chúng tôi đã nhấn mạnh sự ảnh hưởng từ chiến tranh thương mại của Trung Quốc và Úc tới giá quặng sắt toàn cầu. Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu hồi phục, nhu cầu về thép tăng mạnh nhưng trong 1Q21, chúng tôi nhận thấy nguồn cung của ba tập đoàn khai thác quặng lớn trên thế giới chỉ tăng rất nhẹ, dẫn đến việc giá quặng liên tục bùng nổ. Chúng tôi ước tính sản lượng khai thác mục tiêu năm 2021 của ba nhà khai thác quặng sắt lớn nhất thế giới là Vale, Rio Tinto và BHP Group đạt 905 triệu tấn, không tăng trưởng so với năm 2020.

Nguồn cung hạn chế kết hợp với việc sản lượng quặng sắt của BHP Group chỉ đạt 59.9 triệu tấn (-0.2% YoY) trong 1Q21 do ảnh hưởng của lũ lụt trong tháng 3/2021, giá quặng trung bình trong tháng 4 và 5/2021 đã tăng mạnh lên mức USD182/tấn (+11.7% QoQ/+101% YoY). Qua đó, chúng tôi dự phóng mặt bằng giá quặng sắt trong năm 2021 sẽ duy trì ở mức trên USD160/tấn.

**Bảng 1: Sản lượng khai thác các tập đoàn khai thác quặng trong 1Q21 (triệu tấn)**

	1Q21	sv 4Q20	sv 1Q20	Sản lượng mục tiêu 2021	Sản lượng 2020
<b>Rio Tinto</b>	77.8	-12%	+7%	Từ 325 - 340 triệu tấn	333 triệu tấn
<b>Vale SA</b>	68	-19.5%	+14.2%	Từ 315 – 335 triệu tấn	300 triệu tấn
<b>BHP Group</b>	59.9	-4%	-0.2%	Từ 245 - 255 triệu tấn	248 triệu tấn

Nguồn: Rio Tinto, BHP Group, Mirae Asset Vietnam Research

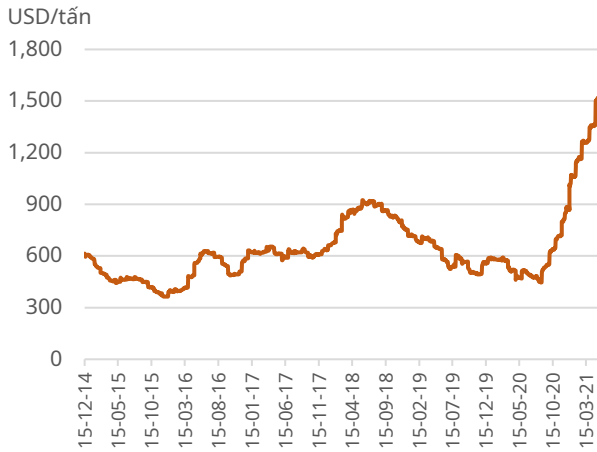
### 2. Siêu chu kỳ hàng hóa toàn cầu, mọi nguyên liệu đều tăng giá chóng mặt

Ngoài yếu tố về cuộc chiến tranh thương mại, sự phục hồi kinh tế thế giới sau năm 2020 trì trệ đã khiến cho toàn bộ các nguyên liệu đều tăng giá một mức đáng kinh ngạc. Trong đó, Bắc Mỹ là nơi dẫn dắt cho sự tăng giá vượt kiểm soát của ngày thép, khi giá HRC giao dịch ở Bắc Mỹ trong tháng 5/2021 đã đạt mức USD1,492/tấn, tăng 233% so với tháng 8/2020, thời điểm xảy ra đỉnh dịch ở Mỹ.

Ngoài ra, các yếu tố về thiếu hụt nguồn cung container và việc Trung Quốc thúc đẩy đầu tư công đã cùng nhau tạo ra mức tăng vượt ngoài dự báo của mọi loại hàng hóa. Theo chỉ số giao dịch hàng hóa toàn cầu, mức điểm giao dịch đã tăng 70% trong vòng một năm lên mức 470 điểm vào tháng 5/2021. Đây là mức điểm số cao nhất trong giai đoạn 2011 – 2021. Về mặt số liệu, chúng tôi cho rằng ở giai đoạn siêu chu kỳ này, chỉ số giá hàng hóa giao ngay đã tiệm cận mức cao nhất từ sau khủng hoảng kinh tế năm 2008. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ở siêu chu kỳ hàng hóa năm 2021 đã và đang diễn ra ở quy mô lớn hơn, chủ yếu đến từ việc năng lực sản xuất không kịp mở rộng theo nhu cầu do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Ngoài ra, yếu tố dịch bệnh cũng ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng, và đây là điểm chúng tôi cho rằng khác biệt nhất so với chu kỳ tăng giá hàng hóa năm 2010 – 2012. Chúng tôi cho rằng việc nền giá vận tải tiếp tục leo cao hứa hẹn sẽ tiếp tục đẩy giá hàng hóa tăng cao trong 2H21, qua đó dự kiến chỉ số giá hàng hóa có thể vượt đỉnh lịch sử 501 điểm trong 2H21.

Chúng tôi cho rằng trong 2Q-3Q21, chỉ số giá hàng hóa sẽ tiếp tục tăng cao khi châu Âu và Bắc Mỹ đồng loạt dỡ bỏ dần lệnh giãn cách xã hội nhờ tỷ lệ vaccine dần tiến tới mức 70% dân số trưởng thành, mức đủ tạo nên miễn dịch cộng đồng. Tuy nhiên trong 4Q21 – 2022, chúng tôi đánh giá rủi ro giá hàng hóa giảm sẽ xảy ra dựa trên luận điểm các nước sẽ siết dần chính sách tiền tệ để kiềm chế lạm phát, nhiều khả năng xảy ra trong 2H21, trong bối cảnh giá hàng hóa tăng đột biến.

**Hình 1. Diễn biến sự bùng nổ giá HRC ở Mỹ (USD/tấn)**



**Hình 2. Chỉ số giá hàng hóa giao ngay toàn cầu (Index level)**



Nguồn: Bloomberg, CNBC, MAS Research Vietnam

**3. Trung Quốc và nỗ lực chưa trọn vẹn nhằm hạ giá thép toàn cầu**

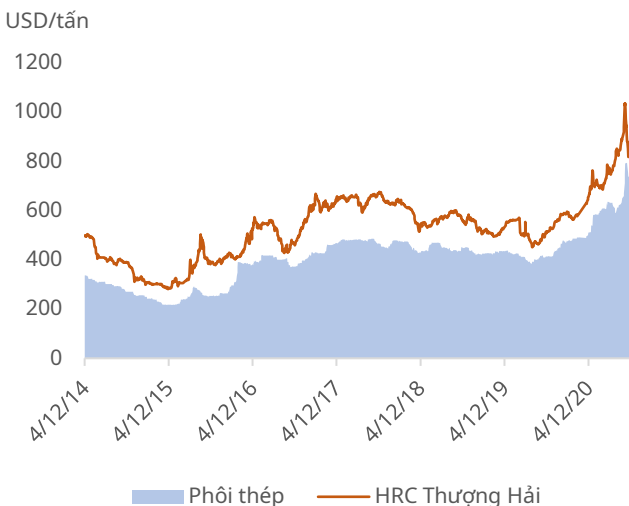
**Thông cáo 16 của Trung Quốc về việc hạ 4% hoàn thuế VAT đối với thép xuất khẩu nhằm điều tiết giá thành trong nước**

Vào tháng 3/2021, Bộ Tài Chính Trung Quốc thông qua dự thảo Thông cáo 16, với nội dung là giảm 4% hoàn thuế VAT của hầu hết số mặt hàng thép, trong đó nội dung áp dụng cho rất nhiều dòng sản phẩm vốn xuất khẩu chủ lực của thép Trung Quốc như thép HRC, phôi, thép dây etc. Tỷ suất hoàn thuế VAT của Trung Quốc giảm từ 13% xuống 9% (VAT đầu vào ngành thép Trung Quốc từ 9-13%).

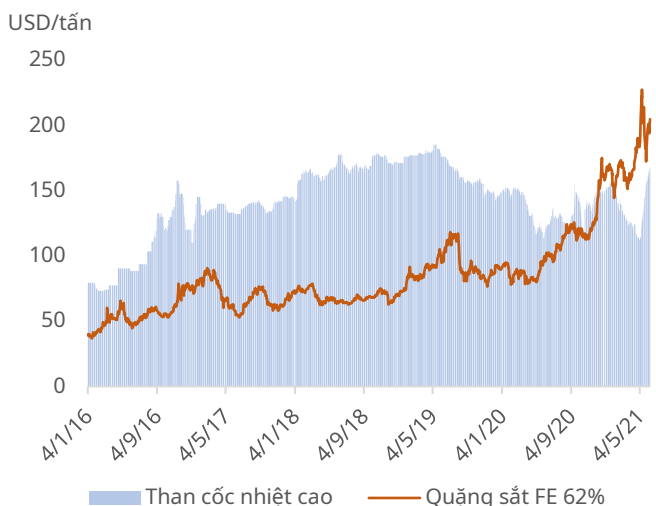
Chúng tôi cho rằng việc giá phôi Trung Quốc tăng quá nóng đã khiến Trung Quốc phải có hành động điều tiết thị trường bằng cách giảm xuất khẩu. Giá phôi Trung Quốc đã tang đỉnh điểm lên mức USD792/tấn trong tháng 5/2021 (+98% YoY). Chúng tôi đánh giá thông tin này đã khiến trong tháng 4 và 5/2021, các nhà xuất khẩu Trung Quốc đã tăng tối đa lượng xuất khẩu và tăng cường nhập khẩu phôi thép từ các nước lân cận để hưởng giá trị chênh lệch, ước tính 7-10%/tấn, qua đó khiến giá than cốc của Úc tăng 42% từ tháng 3 đến tháng 5/2021.

Thông cáo 16 giúp giá HRC nội địa Trung Quốc từ sau tháng 5/2021 đã điều chỉnh 15%, về mức quanh USD815/tấn. Tuy nhiên, trong bối cảnh giá quặng sắt vẫn duy trì ở mức USD190/tấn, cộng thêm nhu cầu từ các nước châu Âu và Bắc Mỹ kỳ vọng sẽ mạnh hơn vào 2H21, chúng tôi cho rằng giá thép Trung Quốc nói chung và giá thép thế giới nói riêng vẫn sẽ ở mức cao. Trong đó, chúng tôi cho rằng giá quặng sắt trong 2H21 vẫn duy trì trên mức USD160/tấn, cao hơn 70% mức giá quặng trung bình trong 2H20.

**Hình 3. Diễn biến giá phôi thép và HRC Trung Quốc (USD/tấn)**



**Hình 4. Diễn biến giá Than cốc và Quặng sắt ở Úc (USD/tấn)**



Nguồn: Bloomberg, CNBC, MAS Research Vietnam

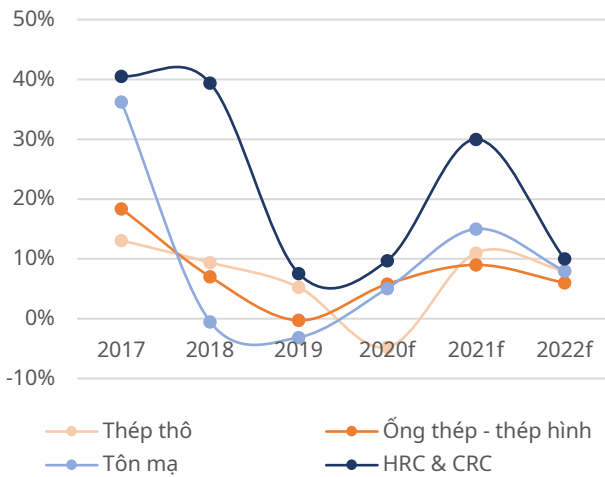
## TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP VIỆT NAM 2H21

### 4. Dự phóng sản lượng cả ngành đạt 30.6 triệu tấn, tăng trưởng 18% năm 2021f

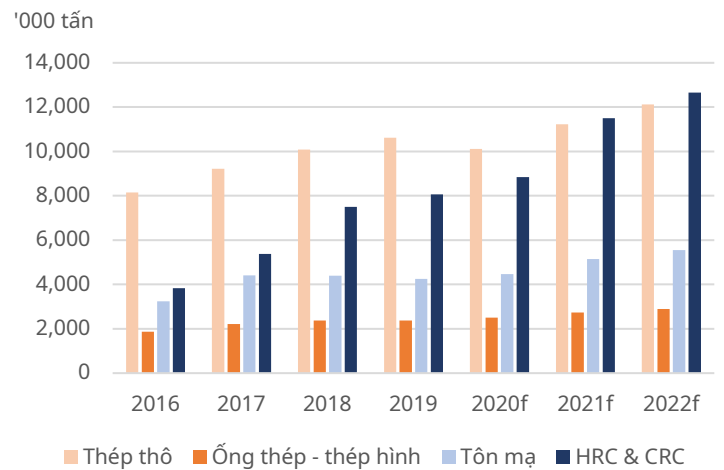
Trong các mảng sản phẩm, chúng tôi ước tính mảng HRC sẽ tăng mạnh nhất với 3.5 triệu tấn công suất thêm vào từ lò cao 3 và 4 của dự án Dung Quất Hòa Phát (DQCP).

Nhu cầu lớn từ cả thị trường xuất khẩu lẫn trong nước giúp sản lượng của ngành thép tăng trưởng nhanh hơn kỳ vọng của chúng tôi. Sản lượng thép 4/2021 đạt 10.483 triệu tấn (+38.3% YoY), trong đó theo số liệu Bộ Công Thương sản lượng xuất khẩu đạt 3.822 triệu tấn (+47% YoY), trị giá 2.67 tỷ USD (+88% YoY). Qua đó, chúng tôi nâng dự phóng tổng sản lượng HRC & CRC Việt Nam năm 2021 đạt 11.5 triệu tấn (+30% YoY). Sản lượng dự phóng mảng thép xây dựng, ống thép và tôn mạ năm 2021 lần lượt đạt 11.23 triệu tấn (+11% YoY), 2.73 triệu tấn (+9% YoY) và 5.14 triệu tấn (+15% YoY). Tổng sản lượng thép năm 2021 chúng tôi dự phóng đạt 30.6 triệu tấn (+18% YoY), cao hơn 6% so với dự phóng cũ của chúng tôi.

Hình 5. Dự phóng tăng trưởng sản lượng sản xuất 2016-2022

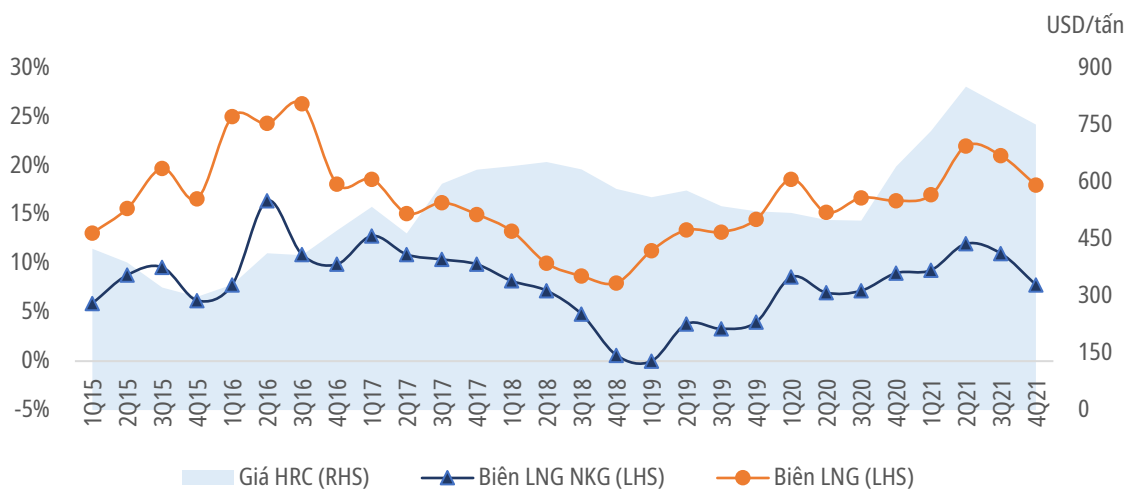


Hình 6. Dự phóng sản lượng ngành thép giai đoạn 2016-2022 ('000 tấn)



Nguồn: Finpro, VSA, Cafebiz, Mirae Asset Research Vietnam

Hình 7. Tương quan giữa giá HRC (USD/tấn), tỷ lệ tồn kho/TTS và Biên LNG của Nam Kim và Tôn Hoa Sen (%)



Nguồn: Finpro, Bloomberg, MAS Research Vietnam

**Rủi ro ngành thép – tôn mạ**

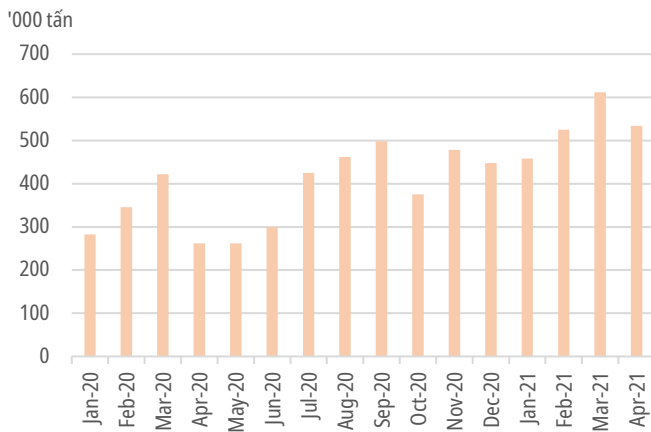
**Rủi ro về biến động giá quặng sắt.** Trong trường hợp giá HRC giảm mạnh ngay trong 3Q21 thì các công ty thép sẽ bị ảnh hưởng đầu tiên. Đối với các công ty tôn mạ, ảnh hưởng sẽ đến trễ hơn vào 4Q21 nếu giá HRC giảm sâu ngay trong 3Q21.

**Rủi ro về sự chững lại của thị trường xây dựng nội địa do sự leo thang của giá thép.** Theo bảng cân đối liên ngành Tổng cục Thống kê, trong giá trị sản xuất toàn ngành xây dựng thép chiếm khoảng 5% giá trị sản xuất. Tính cả chi phí trung gian, thép chiếm khoảng 6.2% giá trị sản xuất ngành xây dựng, tương đương 1.4% giá trị sản xuất của toàn nền kinh tế năm 2020.

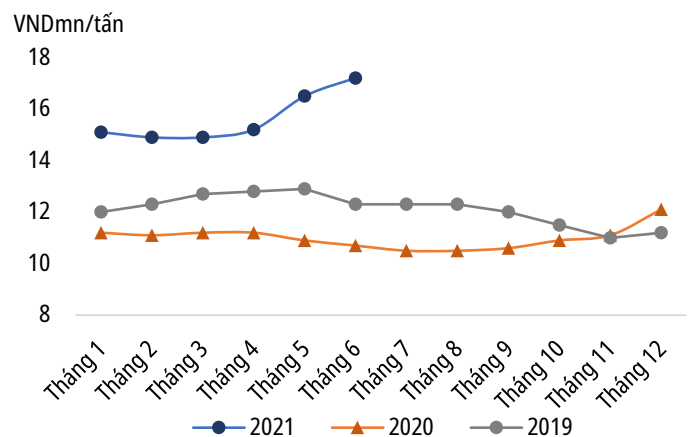
Theo đánh giá của tổng cục thống kê, trong trường hợp đầu vào của cả nền kinh tế đã bị tăng giá do ảnh hưởng trực tiếp của giá thép tăng, sẽ khiến chi phí trung gian của nền kinh tế tăng lên, qua đó ảnh hưởng đến giá sản xuất của nền kinh tế ở chu kỳ sản xuất sau, ảnh hưởng này khiến PPI của toàn nền kinh tế tăng khoảng 1.2% và giá thành xây nhà tăng trên 10%. Ngoài ra, giá các vật liệu xây dựng khác như đá xây dựng, cát cũng đã tăng 50% trong năm 2021 (ước tính 1.5 triệu đồng/khối).

Chúng tôi cho rằng siêu chu kỳ tăng giá vật liệu xây dựng, vốn dẫn dắt bởi thép có thể khiến ngành xây dựng năm 2021 tăng trưởng rất nhẹ hoặc trong trường hợp xấu nhất là suy giảm. Thực tế rất nhiều doanh nghiệp đã quyết định tạm hoãn thi công để chờ quyết định bù trừ giá vật tư, vốn có thể khiến tiến độ chậm hơn từ 6-18 tháng. Qua đó, chúng tôi cho rằng giá thép xây dựng tăng cao trên 17.2 triệu/tấn sẽ tốt trong ngắn hạn, nhưng về dài hạn sẽ có những ảnh hưởng nhất định nhu cầu trực tiếp của ngành thép.

**Hình 8. Sản lượng xuất khẩu thép theo tháng ('000 tấn)**



**Hình 9. Diễn biến giá thép xây dựng theo tháng giai đoạn 2019-1H21**



Nguồn: Bloomberg, CNBC, MAS Research Vietnam

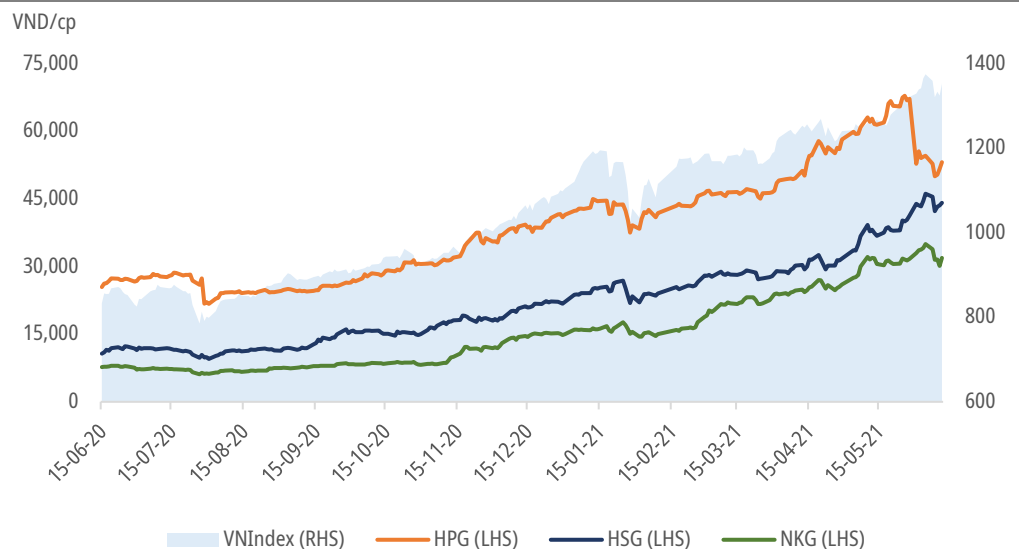
## ĐỊNH GIÁ – Phản ánh hiệu quả kinh doanh của ngành

### 1. Duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** - Cổ phiếu ngành thép bứt tốc trong 1H21

Trong 1Q21, giá HRC trung bình đạt USD734/tấn (+15% QoQ/+76% YoY). Các công ty ngành thép tiếp tục tăng mạnh sản lượng và lợi nhuận nhờ nguồn cầu lớn từ cả thị trường trong nước lẫn xuất khẩu. Trong đó, lợi nhuận ròng trong 1Q21 của HSG, NKG và HPG lần lượt tăng trưởng 216%, 668% và 204%.

Giá các cổ phiếu đầu ngành như HPG, HSG và NKG đều đã ghi nhận mức tăng giá rất mạnh từ đầu năm 2021, lần lượt đạt 76%, 100% và 103% (sv. 22.8% của VN-Index trong cùng giai đoạn), tương ứng với dự phóng của chúng tôi. Với nền giá HRC duy trì ở mức trên USD700/tấn như hiện tại, chúng tôi cho rằng lợi nhuận ròng của toàn bộ ngành thép trong năm 2021 sẽ khả quan. Qua đó, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

**Hình 10. Diễn biến giá của các cổ phiếu ngành thép so với VN-Index**



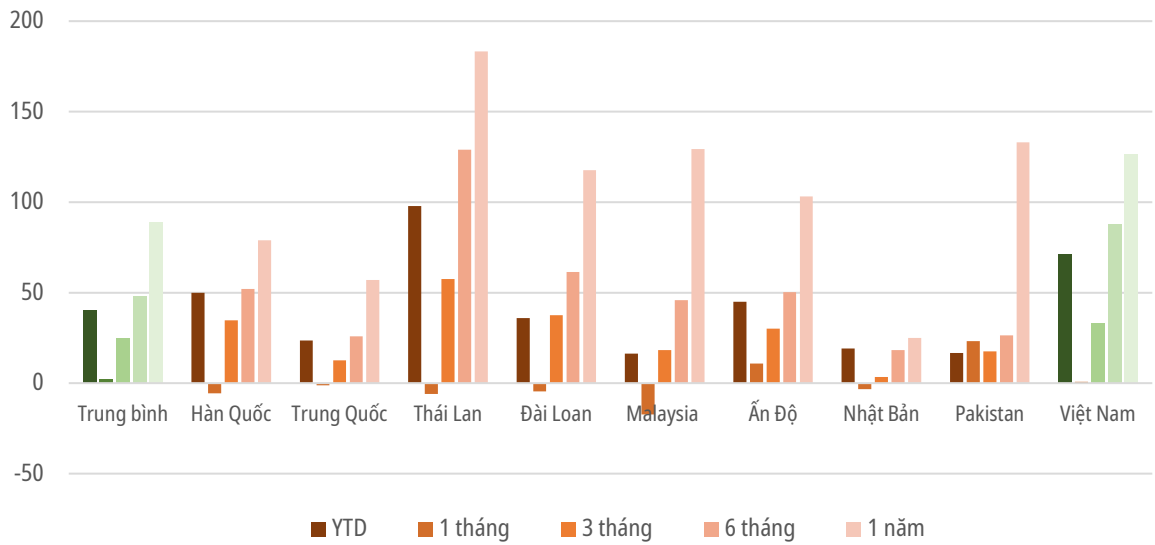
Nguồn: Bloomberg, MAS Research Vietnam

### 2. Định giá ngành thép Việt Nam vẫn hấp dẫn so với mức định giá trung bình các nước châu Á là PE 12.6x và EV/EBITDA 9.1x

Trong vòng 12 tháng, cổ phiếu ngành thép các nước kiểm soát dịch tốt như Việt Nam, Đài Loan hay Thái Lan đều có mức lợi nhuận vượt trội so với kỳ vọng. Tăng trưởng giá cổ phiếu ngành thép Việt Nam tính tới giữa tháng 6M21 đạt 71%, cao thứ nhì khi so sánh với các nước trong khu vực như Thái Lan (đạt 98% Ytd), Đài Loan (đạt 36% Ytd) hay Hàn Quốc (đạt 50% Ytd).

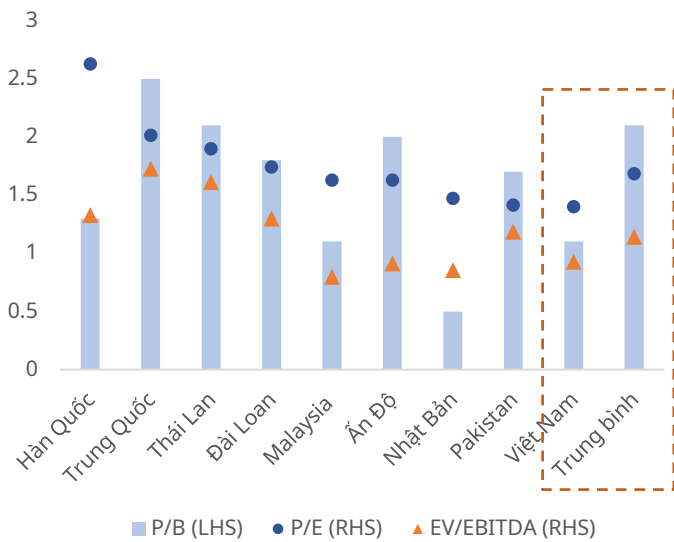
Hiện tại, định giá của các cổ phiếu ngành thép của Việt Nam đang giao dịch ở mức P/E 10.8x và EV/EBITDA 6.5x. Với tốc độ tăng trưởng ước tính đạt 18% trong năm 2021, chúng tôi dự phóng PE và EV/EBITDA forward 2021f đạt 8.9x và 5.3x. So sánh với định giá trung bình ngành thép khu vực Châu Á, vốn đang được giao dịch ở mức P/E 12.6x và EV/EBITDA 9.1x, chúng tôi cho rằng định giá ngành thép Việt Nam trong 2H21 vẫn đang rất hấp dẫn, với mức định giá thấp hơn 20% so với khu vực.

**Hình 11. So sánh tăng trưởng thị giá cổ phiếu của cổ phiếu ngành thép Việt Nam so với các nước Châu Á (%)**

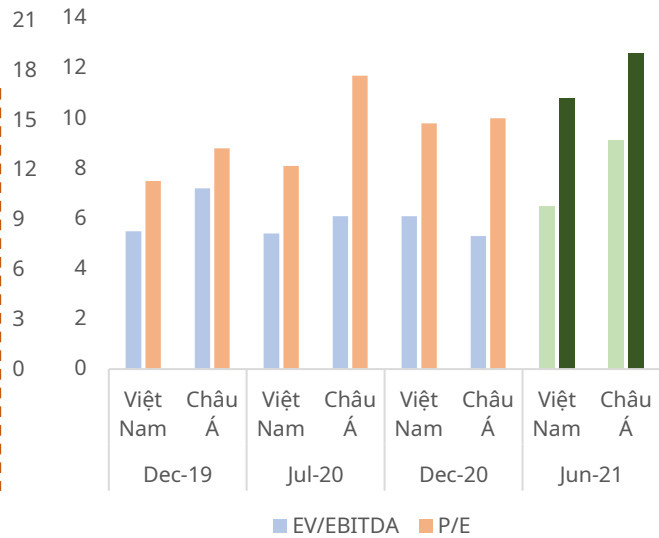


Nguồn: Bloomberg, Reuters, MAS Research Vietnam

**Hình 12. Định giá ngành Thép các nước trong khu vực (PE; EV/EBITDA; P/B)**



**Hình 13: Diễn biến định giá ngành thép Việt Nam (EV/EBITDA; P/E)**



Nguồn: Worldbank, Steel SA, Bloomberg, MAS Research Vietnam



Ngành tôn mạ

# CTCP Tập đoàn Hoa Sen

(HSX: HSG)

## Chờ ngày vượt đỉnh

Tăng Tỷ Trọng  
(Cập nhập)TP VND49,400  
(Upside +17.9%)Công ty TNHH chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.  
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeasset.com.vn

### Cập nhật 1H21

Kết quả kinh doanh của HSG trong 1H21 (niên độ tài chính 30/09) rất tích cực với doanh thu và lợi nhuận ròng (LNR) lần lượt đạt VND19,945 tỷ (+61% YoY) và VND1,607 tỷ (+320% YoY). Trong đó, thị trường toàn cầu phục hồi mạnh giúp sản lượng tăng trưởng mạnh hơn dự đoán của chúng tôi 17% trong 1H21. Sản lượng tôn mạ và ống thép trong 6M21 lần lượt đạt 802,463 tấn (+56.6% YoY) và 241,018 tấn (+42.2% YoY). Sự bùng nổ nhu cầu về thép cũng như HSG đã hoàn tất tái cấu trúc hệ thống đại lý đã giúp chi phí bán hàng và vận hành giảm xuống 7.1% (sv. 9.9% trong 1H20), qua đó giúp lợi nhuận ròng (LNR) tăng lên mức kỷ lục 1,607 tỷ đồng (+320% YoY).

### Luận điểm đầu tư

**Dự phóng LNR 2021F đạt mức cao nhất trong lịch sử 3,341 tỷ đồng (+190% YoY); ROE 36.5% (FY20: 17.5%).** Rủi ro tăng lên khi tỷ lệ HTK/TTS đã đạt mức 41%, mức nguy hiểm trong lịch sử của HSG.

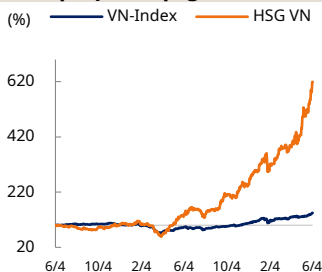
- Nâng dự phóng 20% sản lượng tôn và 14% sản lượng ống thép so với dự phóng báo cáo gần nhất.** Chúng tôi cho rằng việc các nước Bắc Mỹ và EU dần dỡ các lệnh phong tỏa sẽ thúc đẩy nhu cầu thép rất mạnh trong 2H21. Qua đó, chúng tôi nâng dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép trong năm 2021F của HSG lần lượt đạt 1,539,471 tấn (+35% YoY) và 512,934 tấn (+24% YoY), tương ứng với dự phóng doanh thu cả năm 2021F đạt 44,558 tỷ đồng (+62% YoY), tăng 18% so với dự phóng trong báo cáo HSG trong tháng 3/2021 ([Báo cáo cập nhật 1Q21 HSG](#)).
- Dự phóng lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2021F đạt mốc lịch sử 3,341 tỷ đồng.** Chúng tôi kỳ vọng giá HRC bình quân cho năm 2021F tăng mạnh lên mức USD734/tấn (+76% YoY) sẽ giúp biên LNG của HSG cải thiện lên mức 19.5% (sv. 16.8% năm 2020), qua đó giúp LNR đạt mốc lịch sử 3,341 tỷ đồng (+190% YoY), tương ứng với biên LNR đạt 7.5% (sv. 4.5% trong 2020).

**Rủi ro trong 2H21 khi tỷ trọng hàng tồn kho tổng tài sản (HTK/TTS) cuối tháng 3/2021 đã tăng lên 41%.** Trong quá khứ, tỷ lệ HTK/TTS cao nhất của HSG từng đạt 42% vào 4Q17 và 2Q18. Sau đó, giá HRC giảm USD673/tấn về mức USD536/tấn đã khiến biên LNG của HSG giảm về 0% trong 4Q18 và 1Q19. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro này được giảm thiểu đáng kể khi mảng xuất khẩu, vốn chiếm 35-40%/doanh thu, đã được xác định giá hợp đồng trước 3 – 4 tháng. Tuy nhiên, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng trong trường hợp tỷ lệ HTK/TTS vẫn duy trì ở mức 41%, đặc biệt trong bối cảnh giá quặng có thể điều chỉnh trong 2H21.

### Định giá

Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên mức VND 49,400 (upside +17.9%) - với PE forward FY21 ở mức 7.1x. Sản lượng tiêu thụ và biên lợi nhuận HĐKD của công ty tăng mạnh hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

#### Dữ liệu quan trọng



Thị giá (15/06/2021, VND)	41,850	Vốn hóa (tỷ đồng)	19,964
Lợi nhuận HĐKD (21F, VND tỷ)	4,679	Số lượng CP lưu hành (triệu)	489
Kỳ vọng thị trường LN HĐKD (21F, VND)	3,986	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	312
Tăng trưởng EPS (21F, %)	190	Tỷ lệ sở hữu CE nước ngoài (%)	8.2
P/E (21F, x)	7.2	Beta (12M)	1.2
P/E thị trường (21F, x)	18.6	Thấp 25 tuần	9,500
VN-Index	1,367	Cao 52 tuần	47,000

#### Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	22.0	114.3	308.2
Tương đối	14.5	86.7	250.5

#### Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (30/09)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
Doanh thu (tỷ đồng)	26,149	34,441	28,035	27,543	44,558	41,012
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	2,104	1,266	979	1,951	4,679	3,158
Biên Lợi nhuận HĐKD (%)	8.0%	3.7%	3.5%	7.1%	10.5%	7.7%
LNST (tỷ đồng)	1,332	409	361	1,150	3,341	2,276
EPS (VND)	2,724	837	739	2,353	6,834	4,657
ROE (%)	24.4%	7.9%	6.4%	17.5%	36.8%	21.0%
P/E (x)	6.6x	6.7x	10.5x	9.3x	7.2x	10.6x
P/B (x)	1.2x	0.4x	0.6x	1.5x	2.7x	2.3x
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	16%	0%	0%	3%	2%

Ghi chú: Kết quả kinh doanh ghi nhận theo chuẩn mực kế toán VAS; LNST thể hiện LNST của cổ đông công ty mẹ

Nguồn: Mirae Asset VN Research dự phóng

## CTCP Thép Nam Kim

(HSX: NKG)

## Chờ ngày vượt đỉnh

**Mua**

(Cập nhập)

TP VND39,100

(Upside +20%)

Công ty TNHH chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

## Cập nhật 1Q21

Kết quả kinh doanh của NKG trong 1Q21 rất tích cực với doanh thu và lợi nhuận ròng (LNR) lần lượt đạt VND4,852 tỷ (+98% YoY) và VND318 tỷ (+668% YoY). Trong đó, thị trường toàn cầu phục hồi mạnh giúp sản lượng tăng trưởng mạnh hơn dự đoán của chúng tôi 15% trong 1Q21. Sản lượng tôn mạ và ống thép trong 1Q21 lần lượt đạt 195,992 tấn (+40% YoY) và 52,013 tấn (+73.4% YoY). Trong 1Q21, giá HRC trung bình đạt USD734/tấn (+15% QoQ/+76% YoY). Biên LNG của NKG trong 1Q21 được mở rộng lên mức 12.6% (sv. 9% trong 4Q20, 8.6% trong 1Q20) nhờ lượng hàng tồn kho giá rẻ từ năm 2020.

## Dự phóng 2021

**Dự phóng lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2021F đạt mốc lịch sử 1,224 tỷ đồng.** Chúng tôi dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép trong năm 2021F lần lượt đạt 758,700 tấn (+35% YoY) và 212,661 tấn (+50% YoY), tương ứng với dự phóng doanh thu cả năm 2021F đạt 22,012 tỷ đồng (+90% YoY).

Chúng tôi vẫn đánh giá thị trường chung vẫn có nhu cầu sản phẩm thép rất lớn trong năm 2021F, đặc biệt trong bối cảnh Mỹ và Châu Âu dần gỡ bỏ dần cách xã hội. Với kịch bản giá quặng sắt trung bình năm 2021F đạt trên USD160/tấn, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận từ HDKD của NKG trong năm FY21 lần lượt đạt 10% và 7.3% (sv. 7.5% và 4.4% trong năm FY20), LNST đạt 1,224 tỷ đồng (+314% YoY), cao nhất trong lịch sử.

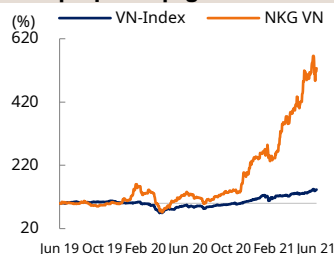
**Tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản (HTK/TTS) 1Q21 tăng lên 35% nhưng vẫn ở mức an toàn.** Trong quá khứ, tỷ lệ HTK/TTS cao nhất của NKG từng đạt 40% vào 4Q17 và 2Q18. Sau đó, giá HRC giảm USD673/tấn về mức USD536/tấn đã khiến biên LNG của NKG giảm về 0% trong 4Q18 và 1Q19. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro này khó có thể xảy ra với NKG ở thời điểm hiện tại khi mảng xuất khẩu, vốn chiếm 35-40%/doanh thu, đã được xác định giá hợp đồng trước 3 – 4 tháng. Cùng với việc tỷ lệ nợ ròng/EBITDA đã về mức an toàn (1Q21: 180%, 2020: 380%) ([Báo cáo cập nhập NKG - MUA](#)), chúng tôi cho rằng NKG vẫn duy trì được mức biên LNG trên 8% trong 2H21 kể cả trong trường hợp giá quặng giảm về mức USD140/tấn.

## Rủi ro &amp; Định giá

Chúng tôi cho rằng rủi ro lớn nhất ngành tôn mạ nằm ở việc giá quặng sắt và HRC đảo chiều mạnh trong 2H21. Trong tháng 5/2021 giá quặng sắt đã điều chỉnh 15% do Trung Quốc đã ra chính sách giảm hoàn một số loại thuế VAT xuất khẩu thép. Chúng tôi cho rằng có thể khiến thép ở Trung Quốc sẽ điều chỉnh từ 25-35% trong 2H21 so với mức đỉnh tháng 4/2021.

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên mức VND 39,100 (upside +20%) với PE forward FY21 ở mức 5.8x.

## Dữ liệu quan trọng



Thị giá (15/06/2021, VND)	32,650	Vốn hóa (tỷ đồng)	5,599
Lợi nhuận HDKD (21F, VND tỷ)	1,607	Số lượng CP lưu hành (triệu)	172
Kỳ vọng thị trường LN HDKD (21F, VND)	1,258	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	58.4
Tăng trưởng EPS (21F, %)	314	Tỷ lệ sở hữu CE nước ngoài (%)	15.9
P/E (21F, x)	5.8	Beta (12M)	1.2
P/E thị trường (21F, x)	18.6	Thấp 25 tuần	5,750
VN-Index	1,367	Cao 52 tuần	35,300

## Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	6.5	120.7	301.4
Tương đối	-1.0	93.1	243.7

## Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
Doanh thu (tỷ đồng)	12,619	14,812	12,177	11,560	22,013	19,029
Lợi nhuận HDKD (tỷ đồng)	1,024	390	63	509	1,607	799
Biên Lợi nhuận HDKD (%)	8.1%	2.6%	0.5%	4.4%	7.3%	4.2%
LNST (tỷ đồng)	708	57	47	295	1,224	630
EPS (VND)	3,887	315	260	1,623	6,728	3,462
ROE (%)	24.1%	1.9%	1.6%	9.3%	27.5%	12.8%
P/E (x)	5.0x	25.1x	26.5x	8.3x	5.8x	11.3x
P/B (x)	1.3x	0.5x	0.5x	0.9x	1.7x	1.5x
Tỷ suất cổ tức (%)	4%	0%	0%	3%	4%	3%

Nguồn: Mirae Asset VN Research dự phóng

# CTCP Tập đoàn Hòa Phát

(HSX: HPG)

## Lợi nhuận vượt tỷ đô

**Mua**

(Cập nhật)

**TP VND66,600**

(Upside +25.2%)

Công ty TNHH chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.  
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

### Cập nhật KQKD 1H21

Trong năm 1Q21, Hòa Phát đã ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 31,176 tỷ (+62% YoY) và 7,005 tỷ (+204% YoY). Hòa Phát đã hoàn tất ghi nhận lợi nhuận 500 tỷ trong 1Q21 sau khi thoái vốn mảng nội thất.

### Luận điểm đầu tư

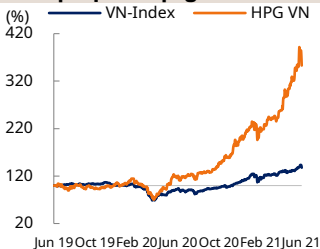
#### Dự phóng LNST năm 2021 đạt VND28,063 tỷ (+107% YoY); ROE đạt 33% (2020: 23%)

- Chúng tôi đánh giá mảng tôn mạ của HPG hiện tại đang được hưởng lợi lớn từ sự mở cửa lại của các nước trên thế giới. Chúng tôi dự phóng mảng tôn mạ năm 2021F sẽ chạy toàn bộ công suất, tương đương sản lượng 400,000 tấn.
- Giá quặng sắt trung bình 1H21 đã tăng lên mức USD173/tấn (+101% YoY/+46% HoH), giúp HPG cải thiện mạnh lợi nhuận nhờ lượng hàng tồn kho giá rẻ trong 1Q21. Ngoài ra, các nhà sản xuất lớn trên thế giới như Vale, BHP hay Rio Tinto đều không có kế hoạch mở rộng sản xuất, tuy nhiên các nước Bắc Mỹ, Châu Âu hay Trung Quốc đều đã và đang khôi phục lại sản xuất sau đại dịch sẽ tiếp tục tăng nhu cầu với quặng sắt. Do đó, chúng tôi dự phóng giá quặng trong năm 2021 sẽ duy trì ở mức trung bình USD160/tấn (+36% YoY).
- Giá thép xây dựng tăng lên mức 17.2 triệu/tấn trong tháng 6/2021, tăng 40% so với đầu năm 2021. Ngoài ra, giá quặng sắt HRC đều có những mức tăng rất mạnh trên 40% trong cùng khoảng thời gian, qua đó chúng tôi nâng dự phóng doanh thu năm 2021 của Hòa Phát thêm 12%, đạt 169,736 tỷ đồng (+88% YoY). Trong đó doanh thu mảng thép xây dựng đạt 57,487 tỷ đồng (+35% YoY), mảng ống thép và tôn mạ đạt 36,942 tỷ đồng và mảng thép cuộn cán nóng đạt 46,976 tỷ đồng (+788% YoY).
- Dự phóng LNR năm 2021 đạt kỷ lục, tương ứng 28,063 tỷ đồng (+107% YoY). Dự phóng biên lợi nhuận gộp (LNG) và lợi nhuận ròng (LNR) năm 2021 lần lượt đạt 22.7% và 16.5% (sv. 21% và 15% năm 2020).
- Chúng tôi giả định giá quặng sắt năm 2022 điều chỉnh về mức USD140/tấn (-18% YoY). Theo đó, dự phóng doanh thu của HPG duy trì mức 170,296 tỷ đồng nhờ sự đóng góp mảng container nhưng LNR sẽ giảm về mức 25,517 tỷ đồng (-9.1% YoY), biên LNR đạt 15% tương đương năm 2020..

### Định giá

Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên VND66,600 (upside: +25.2%) dựa trên triển vọng tăng sản lượng HRC và hưởng lợi từ giá quặng sắt tăng cao. Rủi ro: 1) Giá quặng sắt giảm mạnh hơn dự phóng trong năm 2022 do Brazil và Nam Phi tăng sản lượng; 2) Cạnh tranh mạnh từ thị trường phía Nam; 3) Ảnh hưởng của Covid-19; 4) Giá thép cao tác động đến tiến độ các dự án xây dựng.

### Dữ liệu quan trọng



Thị giá (15/06/2021, VND)	53,200	Vốn hóa (tỷ đồng)	239,749
Lợi nhuận HDKD (21F, VND tỷ)	34,287	Số lượng CP lưu hành (triệu)	4,473
Kỳ vọng thị trường LN HDKD (21F, VND)	31,458	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.0
Tăng trưởng EPS (21F, %)	108	Tỷ lệ sở hữu CE nước ngoài (%)	26.5
P/E (21F, x)	10.6	Beta (12M)	1.1
P/E thị trường (21F, x)	18.6	Thấp 25 tuần	15,648
VN-Index	1,367	Cao 52 tuần	56,300

### Thay đổi giá CP

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	20	70	101
Tương đối	8	47	89

### Kết quả kinh doanh và dự phóng

FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Doanh thu (tỷ đồng)	55,836	63,658	90,119	169,736	170,296	179,857
Lợi nhuận HDKD (tỷ đồng)	10,550	9,743	17,120	34,287	30,653	33,094
Biên Lợi nhuận HDKD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	20.2%	18.0%	18.4%
LNST (tỷ đồng)	8,601	7,578	13,504	28,063	25,517	26,807
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	6,274	5,705	5,993
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	33.1%	24.4%	21.9%
P/E (x)	13.5x	14.0x	13.8x	10.6x	11.7x	11.1x
P/B (x)	1.4x	1.4x	2.3x	3.5x	3.3x	1.2x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	1.0%	1.5%	1.5%	3.6%

Ghi chú: Kết quả kinh doanh ghi nhận theo chuẩn mực kế toán VAS; Nguồn: HPG, Mirae Asset VN Research dự phóng

# APPENDIX 1

## Important Disclosures & Disclaimers

### Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

### Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

### Distribution

**United Kingdom:** This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

**United States:** Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

**Hong Kong:** This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

**All other jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

**Mirae Asset Vietnam International Network**

<p><b>Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. (Seoul)</b> Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea</p> <p>Tel: 82-2-3774-2124</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b> Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b> 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom</p> <p>Tel: 44-20-7982-8000</p>
<p><b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b> 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA</p> <p>Tel: 1-212-407-1000</p>	<p><b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b> 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA</p> <p>Tel: 1-213-262-3807</p>	<p><b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b> Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100</p>
<p><b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b> Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia</p> <p>Tel: 62-21-515-3281</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b> 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore</p> <p>Tel: 65-6671-9845</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC</b> 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)</p>
<p><b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC</b> #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia</p> <p>Tel: 976-7011-0806</p>	<p><b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b> 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699</p>	<p><b>Beijing Representative Office</b> 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)</p>
<p><b>Shanghai Representative Office</b> 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China</p> <p>Tel: 86-21-5013-6392</p>	<p><b>Ho Chi Minh Representative Office</b> 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3910-7715</p>	