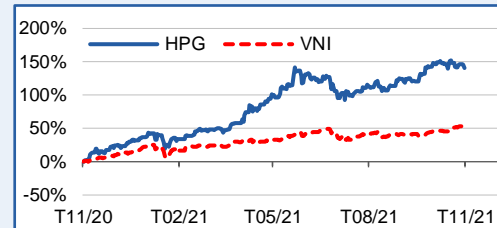


Ngành	Thép		2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>12/11/2021</b>	Tăng trưởng DT	41,6%	67,8%	-0,1%	4,2%
Giá hiện tại	54.600VND	Tăng trưởng EPS	78,9%	156,3%	-11,6%	-0,5%
Giá mục tiêu	63.000VND	Biên LN gộp	21,0%	27,5%	24,6%	24,4%
Giá mục tiêu gần nhất	58.500VND	Biên LN ròng	14,9%	23,0%	19,8%	18,9%
TL tăng	+15,4%	EV/EBITDA	12,4x	5,9x	6,5x	6,2x
Lợi suất cổ tức	0,9%	P/B	4,1x	2,7x	2,1x	1,7x
Tổng mức sinh lời	+16,3%	P/E	19,2x	7,5x	8,5x	8,5x

			HPG	Peers*	VNI
GT vốn hóa	10,6 tỷ USD	P/E (trượt)	8,1x	7,6x	17,2x
Room KN	2,5 tỷ USD	P/B (hiện tại)	2,9x	0,7x	2,8x
GTGD/ngày (30n)	67,3tr USD	Nợ ròng/CSH	31,1%	59,0%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	44,7%	12,2%	15,9%
SL cổ phiếu lưu hành	4,5 tỷ	ROA	21,0%	5,2%	2,5%
Pha loãng	4,5 tỷ				

\* CT cùng ngành trong khu vực



**Tổng quan công ty**

HPG là nhà sản xuất thép tư nhân lớn nhất Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty bao gồm thép xây dựng (công suất 5,2 triệu tấn/năm, thị phần 37% tính đến 9T 2021), HRC (công suất 2,8 triệu tấn/năm, thị phần 20% tính đến hết năm 2021) và ống thép (công suất 1,3 triệu tấn/năm tính đến hết năm 2021, thị phần 30% tính đến 9T 2021). Các hoạt động kinh doanh khác bao gồm sản xuất nông nghiệp, đầu tư BĐS và thiết bị điện gia dụng.

**Nguyễn Thảo Vy**  
Trưởng phòng

## Bắt đầu ghi nhận vốn đầu tư DQSC 2, biên LN gộp năm 2022 giảm từ mức cao

**Lưu Bích Hồng**  
Trưởng phòng Cao cấp

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với Tập đoàn Hòa Phát (HPG). Chúng tôi giữ quan điểm HPG là lựa chọn cổ phiếu hàng đầu của chúng tôi để đầu tư vào lĩnh vực xây dựng của Việt Nam đang được hưởng lợi từ việc tăng chi tiêu của Chính phủ khi dịch COVID-19 dần được kiểm soát. Vị thế dẫn đầu của HPG với quy mô lớn và hiệu quả hoạt động đã được khẳng định - cùng với việc mở rộng công suất và đa dạng hóa sản phẩm thông qua việc xây dựng Khu liên hợp Gang thép Dung Quất 1 (DQSC 1) và đầu tư vào DQSC 2 - cho phép HPG tận dụng được tốc độ tăng trưởng xây dựng trong nước trong tương lai. Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS đạt 21% trong giai đoạn 2020-2026.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 8% lên 63.000 đồng/CP do LNST tổng hợp 2022-2025 tăng 13% do chúng tôi điều chỉnh tăng kỳ vọng về sản lượng tiêu thụ thép trong kỳ dự báo, cùng với tác động cập nhật mô hình định giá mục tiêu của chúng tôi đến cuối năm 2022.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 thêm 13% lên 34,7 nghìn tỷ đồng (+158% YoY) chủ yếu do chúng tôi tăng giả định biên LN gộp năm 2021 nhờ vào việc quản lý hàng tồn kho tích cực của HPG.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 sẽ đạt 29,9 nghìn tỷ đồng (-14% so với năm 2021). Chúng tôi kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào và thép thành phẩm sẽ giảm trong năm 2022 so với năm 2021 và lợi ích từ tích lũy nguyên liệu đầu vào với chi phí thấp hơn so với giá giao ngay trong môi trường giá tăng sẽ giảm dần. Do đó, chúng tôi dự báo biên LN năm 2022 cho các nhà sản xuất thép - bao gồm cả HPG - sẽ giảm từ mức cơ sở rất cao trong năm 2021.
- Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại của HPG với P/E 2021/2022 lần lượt là 7,5/8,5 lần (dựa theo dự báo của chúng tôi) so với mức P/E dự phóng trung bình một năm là 8,8 lần đối với các công ty cùng ngành trong khu vực là hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng và khả năng sinh lời vượt trội của HPG so với các công ty cùng ngành trong khu vực.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Biên lợi nhuận giảm mạnh hơn dự kiến do giá thép điều chỉnh.

**Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thép sẽ vẫn mạnh trong quý 4/2021 và năm 2022 khi dịch COVID-19 dần được kiểm soát.** Trong năm 2022, chúng tôi dự báo sản lượng bán của HPG sẽ tăng 8%-14% đối với các sản phẩm thép thành phẩm. Chúng tôi tiếp tục tin rằng vị thế thống trị thị trường của HPG và nhu cầu vật liệu xây dựng gia tăng - đặc biệt là cho các dự án cơ sở hạ tầng trong năm 2022 - sẽ hỗ trợ tăng trưởng sản lượng bán thép xây dựng của công ty.

**Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận năm 2022 sẽ giảm từ mức cơ sở cao của năm 2021.** Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vật liệu xây dựng tăng mạnh khi nền kinh tế toàn cầu tiếp tục phục hồi sẽ giữ giá thép thành phẩm ở mức cao so với trước dịch COVID, từ đó cho phép các nhà sản xuất thép duy trì biên lợi nhuận tương đối cao. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2022 của HPG sẽ đạt 24,6% so với mức 27,5% vào năm 2021 và 21,0% vào năm 2020.

**DQSC 2 dự kiến sẽ hoạt động vào năm 2024.** Chúng tôi tiếp tục đưa vốn đầu tư của DQSC 2 vào mô hình dự báo và dự phóng đóng góp thu nhập dự kiến trong tương lai bằng cách sử dụng mô hình DCF nhiều giai đoạn 10 năm. DQSC 2 sẽ có tổng công suất 5,6 triệu tấn/năm (4,6 triệu tấn sản phẩm thép dẹt; 1 triệu tấn thép xây dựng chất lượng cao và các sản phẩm thép khác). Vốn XDCB cho dự án này được đề xuất ở mức 70 nghìn tỷ đồng. Do HPG giữ vị thế thống trị trong thị trường thép xây dựng với 37% thị phần, việc mở rộng công suất sang HRC sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng trong tương lai cho công ty. Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), nhu cầu hàng năm của Việt Nam đối với HRC là khoảng 12 triệu tấn trong khi công suất sản xuất trong nước hiện chỉ đạt khoảng 10 triệu tấn mỗi năm (bao gồm công suất hiện tại của HPG và Formosa Hà Tĩnh).

## Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>90,119</b>	<b>151,240</b>	<b>151,106</b>	<b>157,471</b>
Giá vốn hàng bán	-71,214	-109,694	-113,879	-119,122
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>18,904</b>	<b>41,546</b>	<b>37,227</b>	<b>38,350</b>
Chi phí bán hàng	-1,091	-2,083	-2,109	-2,201
Chi phí QLDN	-690	-1,134	-1,209	-1,260
<b>LN hoạt động (EBIT)</b>	<b>17,123</b>	<b>38,329</b>	<b>33,909</b>	<b>34,889</b>
Doanh thu tài chính	1,005	2,774	1,841	2,011
Chi phí tài chính	-2,837	-3,620	-3,168	-3,754
- trong đó, chi phí lãi vay	-2,207	-2,831	-2,496	-3,173
LN từ công ty liên kết	2	5	5	5
Lợi nhuận/(chi phí) khác	65	65	70	70
<b>LN trước thuế</b>	<b>15,357</b>	<b>37,553</b>	<b>32,657</b>	<b>33,221</b>
Thuế TNDN	-1,851	-2,679	-2,613	-3,322
<b>LNST trước CĐTS</b>	<b>13,506</b>	<b>34,875</b>	<b>30,044</b>	<b>29,899</b>
Lợi ích CĐ thiểu số	-56	-137	-119	-121
<b>LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo</b>	<b>13,450</b>	<b>34,738</b>	<b>29,926</b>	<b>29,778</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh</b>	<b>13,450</b>	<b>34,738</b>	<b>29,926</b>	<b>29,778</b>
EBITDA	21,899	45,874	41,954	43,434
EPS cơ bản (đồng)	2,847	7,298	6,448	6,416
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	2,847	7,298	6,448	6,416
EPS pha loãng (đồng)	2,847	7,298	6,448	6,416
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	500	500	500	1,000
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	18%	7%	8%	8%
<b>CHỈ SỐ</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
<b>Tăng trưởng:</b>				
Doanh thu thuần	41.6%	67.8%	-0.1%	4.2%
EBIT	75.7%	123.8%	-11.5%	2.9%
LN trước thuế	68.8%	144.5%	-13.0%	1.7%
EPS cơ bản điều chỉnh	78.9%	156.3%	-11.6%	-0.5%
<b>Khả năng sinh lời:</b>				
Biên LN gộp	21.0%	27.5%	24.6%	24.4%
Biên EBIT	19.0%	25.3%	22.4%	22.2%
Biên EBITDA	24.3%	30.3%	27.8%	27.6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	14.9%	23.0%	19.8%	18.9%
ROE	25.1%	46.6%	29.0%	22.9%
ROA	11.5%	23.0%	16.6%	14.5%
<b>Chỉ số hiệu quả:</b>				
Số ngày tồn kho	117.1	107.7	128.1	132.6
Số ngày phải thu	13.4	11.3	14.0	15.7
Số ngày phải trả	47.2	54.0	67.7	63.4
Chu kỳ luân chuyển tiền	83.3	65.0	74.5	84.8
<b>Thanh khoản:</b>				
CS thanh toán hiện hành	1.1	1.5	1.8	2.0
CS thanh toán nhanh	0.6	0.9	1.0	1.1
CS thanh toán tiền mặt	0.3	0.4	0.3	0.4
Nợ vay/ Tài sản	41.2%	30.6%	23.3%	23.3%
Nợ vay/ Vốn	47.8%	36.8%	27.3%	26.6%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	54.6%	10.7%	10.7%	10.7%
CS khả năng thanh toán lãi vay	8.8	14.5	14.6	12.0

CĐKT (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	13,696	22,785	16,398	21,721
Đầu tư TC ngắn hạn	8,127	20,000	15,000	15,000
Các khoản phải thu	3,949	5,387	6,210	7,334
Hàng tồn kho	26,287	38,468	41,496	45,038
TS ngắn hạn khác	4,688	8,318	8,311	8,661
<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>56,747</b>	<b>94,958</b>	<b>87,414</b>	<b>97,754</b>
TS cố định (nguyên giá)	89,889	98,764	131,868	164,971
- Khấu hao lũy kế	-17,516	-25,061	-33,106	-41,652
TS cố định (ròng)	72,373	73,703	98,761	123,320
Đầu tư TC dài hạn	171	171	171	171
TS dài hạn khác	2,220	2,220	2,220	2,220
<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>74,764</b>	<b>76,094</b>	<b>101,152</b>	<b>125,711</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>131,511</b>	<b>171,052</b>	<b>188,567</b>	<b>223,465</b>
Phải trả ngắn hạn	10,916	21,546	20,699	20,709
Nợ vay ngắn hạn	36,798	38,393	22,776	23,824
Nợ ngắn hạn khác	4,261	4,261	4,261	4,261
Tổng nợ ngắn hạn	51,975	64,200	47,736	48,794
Nợ vay dài hạn	17,343	13,978	21,114	28,249
Nợ dài hạn khác	2,973	2,973	2,973	2,973
<b>Tổng nợ</b>	<b>72,292</b>	<b>81,152</b>	<b>71,823</b>	<b>80,016</b>
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	33,133	44,729	44,729	44,729
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212
Lợi nhuận giữ lại	21,792	40,740	67,464	94,049
Vốn khác	934	934	934	934
Lợi ích CĐTS	149	285	404	525
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>59,220</b>	<b>89,900</b>	<b>116,744</b>	<b>143,449</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>131,511</b>	<b>171,052</b>	<b>188,567</b>	<b>223,465</b>
SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	4,473	4,473	4,473	4,473
<b>LCTT (tỷ đồng)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>4,545</b>	<b>13,696</b>	<b>22,785</b>	<b>16,398</b>
LNST sau lợi ích CĐTS	13,506	34,875	30,044	29,899
Khấu hao	4,776	7,545	8,045	8,545
Thay đổi vốn lưu động	-5,376	-6,618	-4,691	-5,008
Điều chỉnh khác	-1,318	-2,094	-1,083	-1,078
<b>LCTT từ HĐ kinh doanh</b>	<b>11,587</b>	<b>33,708</b>	<b>32,316</b>	<b>32,359</b>
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-11,916	-8,875	-33,104	-33,104
Khác	-6,614	-11,873	5,000	0
<b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>	<b>-18,495</b>	<b>-20,748</b>	<b>-28,104</b>	<b>-33,104</b>
Cổ tức đã trả	-1,419	-2,236	-2,236	-2,236
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	19,961	1,594	-15,617	1,049
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-2,499	-3,365	7,135	7,135
Khác	17	137	119	121
<b>LCTT từ HĐ tài chính</b>	<b>16,059</b>	<b>-3,870</b>	<b>-10,600</b>	<b>6,068</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>9,151</b>	<b>9,089</b>	<b>-6,387</b>	<b>5,323</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>13,696</b>	<b>22,785</b>	<b>16,398</b>	<b>21,721</b>

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, dự báo của VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP, HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.