

# Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG: HOSE)



**KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 50.600 đồng/cp**

Giá cổ phiếu (Ngày 10/5/2022): 41.100 đồng/cp

**Đào Minh Châu, CFA**

[chaudm@ssi.com.vn](mailto:chaudm@ssi.com.vn)

+84-28 3636 3688 ext. 3052

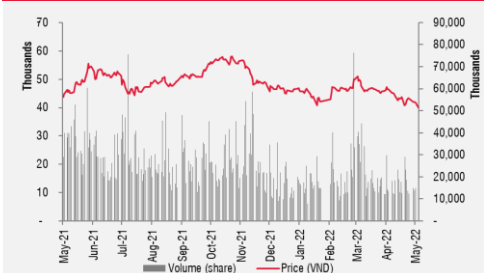
Ngày 10/5/2022

## NGÀNH NGUYÊN VẬT LIỆU

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	8.144
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	186.968
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	4.473
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	58,4/39,6
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	20.891.530
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	42,23
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	969,67
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	21,65
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

### Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

Ngành kinh doanh chính của Tập đoàn Hoà Phát là thép. HPG sản xuất thép xây dựng và ống thép. Bên cạnh đó, HPG cũng sản xuất nội thất văn phòng, hàng điện lạnh, sản xuất kinh doanh các loại máy xây dựng và máy khai thác mỏ. Công ty cũng kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản và phát triển các khu công nghiệp.

## Định giá đã về mức hấp dẫn

Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng Q1/2022 của HPG lần lượt đạt 44,1 nghìn tỷ đồng và 8,2 tỷ đồng, tăng 41% và 17% so với cùng kỳ. Sản lượng thép xây dựng của công ty đạt kỷ lục là 1,34 triệu tấn - tăng 57% so với cùng kỳ hay 23% so với quý trước. Sản lượng tiêu thụ thép HRC cũng tăng 15% so với cùng kỳ đạt 763 nghìn tấn, trong khi sản lượng thép dẹt thành phẩm (bao gồm cả thép ống và thép mạ) tăng 20% so với cùng kỳ đạt 313 nghìn tấn, nhờ nhu cầu trong nước phục hồi. Giá thép xây dựng tăng 15% so với đầu năm đã giúp HPG tận dụng lợi thế của hàng tồn kho giá thấp và hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp lên 22,9% từ mức 21,4% trong Q4/2021.

Do lợi nhuận ròng Q1/2022 của HPG phù hợp với ước tính của chúng tôi, chúng tôi duy trì ước tính lợi nhuận ròng năm 2022 ở mức 31 nghìn tỷ đồng (-10% so với cùng kỳ). Chúng tôi giả định doanh thu năm 2022 tăng 18% so với cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ và giá thép tăng.

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu, nhưng điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm theo SOTP từ 54.000 đồng/cổ phiếu xuống **50.600 đồng/cổ phiếu** dựa trên P/E mục tiêu và EV/EBITDA lần lượt là 7,5x và 5,5x (điều chỉnh lần lượt từ 8x và 6x do mức định giá trong khu vực giảm xuống). Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi bao gồm giá thép thấp hơn dự kiến và khả năng chi phí quặng sắt và than cao hơn so với giả định.

	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	55.836	63.658	90.119	149.680	176.523
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	8.601	7.578	13.506	34.521	31.076
Tăng trưởng Ln ròng (%)	7,3%	-11,9%	78,2%	155,6%	-10,0%
EPS (VND)	4.036	2.726	4.060	7.708	6.739
ROE (%)	23,6%	17,1%	25,2%	46,0%	29,7%
Nợ/VCSH (%)	59,8%	76,8%	91,4%	63,0%	56,2%
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	2,1%	1,2%	1,1%	1,3%
P/E (x)	7,7	8,7	10,2	6	6,1
P/B (x)	1,2	1,0	1,5	1,4	1,6

Nguồn: HPG, SSI ước tính

Doanh thu Q1/2022 của HPG đạt 44,1 nghìn tỷ đồng, tăng 41% so với cùng kỳ. Lợi nhuận ròng Q1/2022 đạt 8,2 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ. Nếu loại trừ khoản lãi bất thường 503 tỷ đồng của HPG từ việc thoái vốn mảng nội thất trong Q1/2021, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trong Q1/2022 tăng hơn 24% so với cùng kỳ. Mảng thép chiếm 96% tổng doanh thu và gần 100% lợi nhuận ròng của công ty. Trong khi đó, khoản lãi 33 tỷ đồng từ mảng bất động sản gần như bù đắp bởi khoản lỗ 56 tỷ đồng trong mảng nông nghiệp của công ty.

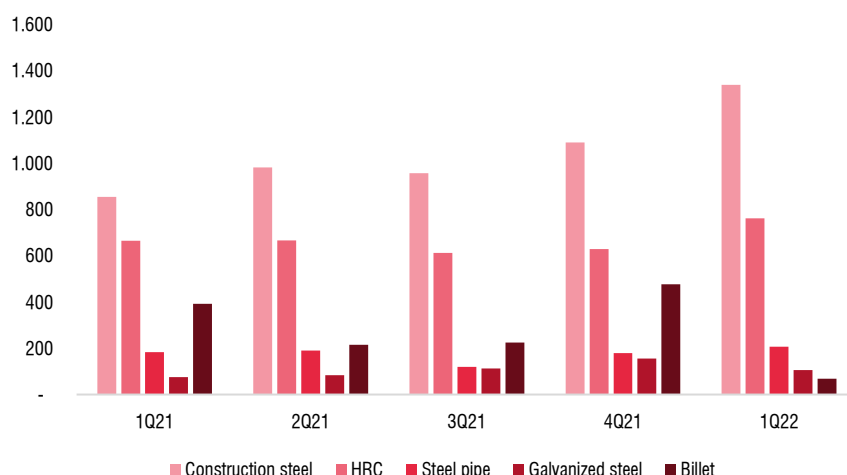
(tỷ đồng)	1Q22	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q22	1Q21	4Q21	2021
Doanh thu thuần	44.058	31.177	41,3%	44.711	-1,5%	26%				
Lợi nhuận gộp	10.108	8.183	23,5%	9.587	5,4%		22,9%	26,2%	21,4%	27,5%
Lợi nhuận hoạt động	9.521	8.305	14,6%	7.475	27,4%		21,6%	26,6%	16,7%	25,6%
EBIT	9.519	8.312	14,5%	8.668	9,8%		21,6%	26,7%	19,4%	26,4%
EBITDA	11.197	9.767	14,6%	10.235	9,4%		25,4%	31,3%	22,9%	30,5%
Lợi nhuận trước thuế	8.922	7.690	16,0%	8.038	11,0%		20,3%	24,7%	18,0%	24,8%
Lợi nhuận ròng	8.206	7.006	17,1%	7.419	10,6%	27-33%	18,6%	22,5%	16,6%	23,1%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	8.217	6.978	17,8%	7.427	10,6%		18,7%	22,4%	16,6%	23,0%

Nguồn: HPG, SSI Research

**Sản lượng tiêu thụ đạt mức tăng trưởng ổn định, đặc biệt là thép xây dựng:** Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong Q1/2022 đạt mức kỷ lục là 1,34 triệu tấn, tăng 57% so với cùng kỳ hay tăng 23% so với quý trước. Mức tăng trưởng mạnh mẽ như vậy là do nhiều yếu tố bao gồm: (i) tiêu thụ nội địa phục hồi nhờ nhu cầu bị dồn nén trong giai đoạn giãn cách xã hội nửa cuối năm 2021; (ii) nhu cầu xuất khẩu mạnh trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu bị gián đoạn và xuất khẩu của Trung Quốc giảm; và (iii) giá thép trong khu vực tăng trở lại đã khuyến khích các nhà phân phối tích trữ hàng tồn kho. Tăng trưởng sản lượng của HPG tiếp tục cao hơn mức tăng trưởng toàn ngành là 23% nhờ những lợi thế đáng kể về quy mô, chi phí sản xuất và mạng lưới phân phối. Thị phần thép xây dựng của HPG tăng lên 36,4% trong Q1/2022 từ 32,6% trong năm 2021.

Sản lượng tiêu thụ thép HRC cũng tăng 15% so với cùng kỳ đạt 763 nghìn tấn, trong khi sản lượng thép dẹt thành phẩm (bao gồm cả thép ống và thép mạ) tăng 20% so với cùng kỳ đạt 313 nghìn tấn, nhờ nhu cầu trong nước phục hồi.

#### HPG: Sản lượng tiêu thụ thép theo quý

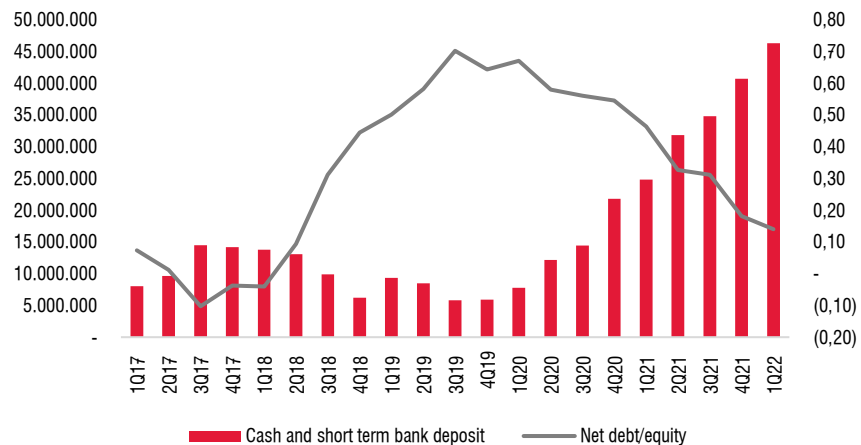


Nguồn: HPG, SSI

**Giá thép xây dựng tăng giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp mặc dù giá HRC giảm:** Giá thép xây dựng tăng 15% so với đầu năm và vượt 7% so với mức đỉnh năm 2021 sau khi giá nguyên liệu đầu vào tăng, đặc biệt là giá than tăng 75% trong Q1/2022. Giá thép xây dựng tăng đã giúp HPG tận dụng lượng hàng tồn kho giá rẻ, giúp tăng biên lợi nhuận gộp lên 22,9% từ mức 21,4% trong Q4/2021 (mặc dù giá HRC giảm 11% so với quý trước).

**Tình hình tài chính vững mạnh, với nợ ròng giảm xuống mức thấp nhất trong nhiều năm:** Tại thời điểm cuối tháng 3, tiền mặt và tiền gửi ngân hàng ngắn hạn của HPG đạt mức kỷ lục là 46,6 nghìn tỷ đồng, tăng 87% so với cùng kỳ nhờ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh khoảng 39 nghìn tỷ đồng trong 4 quý qua. Do đó, nợ vay ròng của công ty giảm 55% so với cùng kỳ xuống còn 13,9 nghìn tỷ đồng, tương đương với tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu là 0,14 lần.

### HPG: Tiền mặt và hệ số nợ



Nguồn: HPG

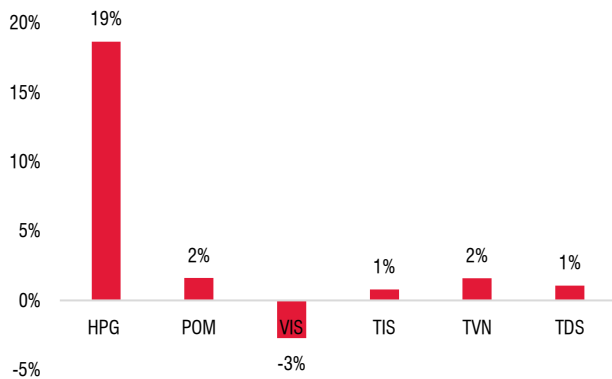
### Triển vọng

**Kế hoạch kinh doanh sơ bộ năm 2022:** Theo Nghị quyết HĐQT của HPG gần đây, kế hoạch doanh thu năm 2022 được đặt ở mức 160 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ. Kế hoạch lợi nhuận ròng dao động trong khoảng 25-30 nghìn tỷ đồng, tương đương mức giảm 13-28% so với năm trước. Điều đáng chú ý là HPG đều vượt kế hoạch lợi nhuận trong hơn 10 năm qua. Ban lãnh đạo dự kiến chi trả cổ tức cho năm 2021 ở mức 35%, bao gồm 5% tiền mặt và 30% cổ tức bằng cổ phiếu.

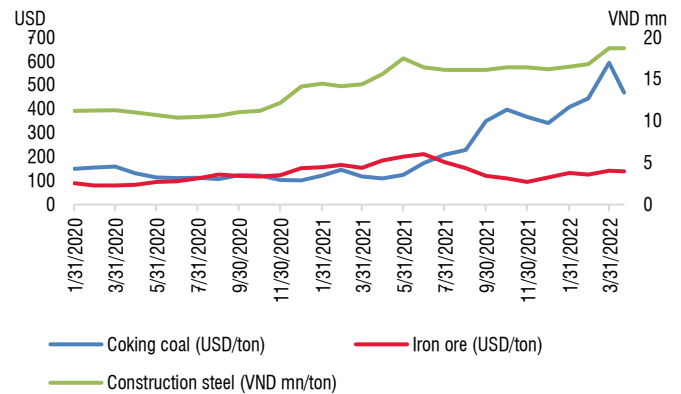
**Giá HRC có thể phục hồi trong Q2/2022, trong khi giá thép xây dựng khó duy trì mức cao kỷ lục:** Trong thời gian tới, giá bán HRC có thể phục hồi nhờ giá bán ký trước khi giao hàng khoảng 1,5-2 tháng. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ HRC sẽ duy trì ở mức cao do nhu cầu nội địa phục hồi và nguồn cung HRC từ Nga và Ấn Độ giảm do xung đột Nga-Ukraine và việc xuất khẩu thép của Ấn Độ chuyển hướng sang thị trường Châu Âu.

Đối với thép xây dựng, giá thép xây dựng trong nước có khả năng hạ nhiệt do giá than điều chỉnh khoảng 17-20% so với mức đỉnh. Giá thép cao cũng có thể khiến các dự án xây dựng bị đình trệ, ảnh hưởng đến nhu cầu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự giảm giá sẽ có giới hạn nhờ giá thép phế cao và biên lợi nhuận của các nhà sản xuất trong nước khác đã giảm xuống mức khá thấp.

## Biên lợi nhuận ròng Q1/2022



## Giá thép và giá nguyên liệu



Nguồn: Công ty, Bloomberg

### Tác động từ việc cắt giảm công suất tại Trung Quốc được bù đắp bởi nhu cầu thị trường bất động sản yếu hơn:

Trong thời gian tới, giá thép có thể được hỗ trợ bởi chiến lược giảm công suất thép của Trung Quốc thêm 1 năm nữa sau khi sản lượng thép đã giảm 3% trong năm 2021. Trong Q1/2022, sản lượng sản xuất thép của Trung Quốc giảm 10,5% so với cùng kỳ đạt 243,4 triệu tấn, theo đó, sản lượng theo quý trong thời gian tới sẽ không vượt quá 264 triệu tấn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tác động này có thể bù đắp bởi sự chậm lại của thị trường bất động sản Trung Quốc do chính sách “zero-COVID” và các chính sách giãn cách, dẫn đến nhu cầu thép tăng trưởng âm (tiêu thụ thép của Trung Quốc ước giảm 5% trong Q1/2022, trong đó nhu cầu từ mảng xây dựng giảm 7% so với cùng kỳ). Trong trường hợp Trung Quốc nới lỏng các biện pháp giãn cách, giá thép có thể tăng nhẹ lên do nhu cầu bị dồn nén được giải phóng, tuy nhiên cần lưu ý Trung Quốc mong muốn giữ giá hàng hóa ở mức hợp lý do PPI trong nước đã tăng 8,3% so với cùng kỳ trong tháng 3 – ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận trong lĩnh vực sản xuất. Những yếu tố này cho thấy giá thép trong khu vực sẽ tiếp tục có nhiều biến động trong trung hạn.

### Điều chỉnh ước tính lợi nhuận

Do lợi nhuận ròng Q1/2022 của HPG tương đương với ước tính của chúng tôi, chúng tôi duy trì ước tính lợi nhuận ròng năm 2022 đạt 31 nghìn tỷ đồng (-10% so với cùng kỳ), mặc dù điều chỉnh tăng doanh thu 7% lên 176.523 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ) do sản lượng tiêu thụ và giá thép tăng.

Chúng tôi kỳ vọng giá trung bình thép xây dựng của HPG và HRC sẽ tăng lần lượt 8% và 2% so với cùng kỳ trong năm 2022. Chúng tôi giả định giá quặng sắt giảm 16% so với cùng kỳ, nhưng chi phí sản xuất thép có thể sẽ tăng 18% so với cùng kỳ do giá than tăng gấp đôi. Do đó, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận ròng năm 2022 sẽ giảm xuống 17,6% từ mức đỉnh 23% trong năm 2021.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022E
Doanh thu thuần	55.836	63.658	90.119	149.680	176.523
Tăng trưởng doanh thu thuần (YoY)	21,0%	14,0%	41,6%	66,1%	17,9%
Lợi nhuận gộp	11.671	11.185	18.904	41.108	38.942
Biên lợi nhuận gộp	20,9%	17,6%	21,0%	27,5%	22,1%
Thu nhập tài chính	294	471	1.005	3.071	2.986
Chi phí tài chính	-772	-1182	-2837	-3732	-4178
SG&A	-1.121	-1.442	-1.781	-3.444	-3.972
LNTT	10.071	9.097	15.357	37.057	33.778
LN ròng	8.601	7.578	13.506	34.521	31.076

Tăng trưởng LN ròng (YoY)	7,3%	-11,9%	78,2%	155,6%	-10,0%
---------------------------	------	--------	-------	--------	--------

Sản lượng thép (tấn)	2018	2019	2020	2021	2022E
Thép xây dựng	2.377.788	2.775.066	3.400.404	3.930.574	4.843.438
Thép dẹt	444	100.000	1.768.227	1.310.000	856.562
Thép ống	653.900	750.800	821.840	690.346	828.415
HRC	-	-	686.433	2.580.000	3.000.000

Nguồn: HPG, SSI ước tính

(tỷ đồng)	Ước tính mới	Ước tính cũ	Thay đổi (%)
Doanh thu	176.523	164.402	7,4%
Lợi nhuận ròng	31.076	30.956	0,4%

Nguồn: SSI ước tính

## Định giá và luận điểm đầu tư

HPG đang giao dịch ở mức P/E 2022 và EV/EBITDA lần lượt là 6,1x và 4,6x. Đây là mức hấp dẫn theo quan điểm của chúng tôi kể cả khi tính đến việc khả năng lợi nhuận năm 2022 giảm xuống so với năm 2021. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu của HPG, nhưng điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm theo SOTP từ 54.000 đồng/cổ phiếu xuống **50.600 đồng/cổ phiếu**, dựa trên P/E và EV/EBITDA mục tiêu lần lượt là 7,5x và 5,5x (giảm lần lượt từ 8x và 6x, do mức định giá trong khu vực giảm xuống). Rủi ro giảm đối với khuyến nghị của chúng tôi bao gồm giá thép thấp hơn dự kiến và khả năng chi phí quặng sắt và than cao hơn so với giả định.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.545	13.696	22.471	36.560
+ Đầu tư ngắn hạn	1.374	8.127	18.236	18.236
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.561	6.125	7.662	8.950
+ Hàng tồn kho	19.412	26.287	42.134	48.153
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.544	2.513	3.650	4.449
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>30.437</b>	<b>56.747</b>	<b>94.154</b>	<b>116.348</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	28	305	809	936
+ GTCL Tài sản cố định	31.249	65.562	69.281	87.467
+ Bất động sản đầu tư	577	564	548	509
+ Tài sản dài hạn dở dang	37.435	6.247	10.018	10.374
+ Đầu tư dài hạn	46	171	7	6
+ Tài sản dài hạn khác	2.004	1.915	3.419	4.057
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>71.339</b>	<b>74.764</b>	<b>84.082</b>	<b>103.349</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>101.776</b>	<b>131.511</b>	<b>178.236</b>	<b>219.698</b>
+ Nợ ngắn hạn	26.984	51.975	73.459	83.264
Trong đó: vay ngắn hạn	16.838	36.798	43.748	49.529
+ Nợ dài hạn	27.005	20.316	13.996	17.746
Trong đó: vay dài hạn	19.842	17.343	13.465	17.198
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>53.989</b>	<b>72.292</b>	<b>87.456</b>	<b>101.010</b>
+ Vốn góp	27.611	33.133	44.729	44.729
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.212	3.212	3.212	3.212
+ Lợi nhuận chưa phân phối	15.877	21.792	41.763	69.670
+ Quý khác	1.087	1.083	1.076	1.076
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>47.787</b>	<b>59.220</b>	<b>90.780</b>	<b>118.687</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>101.776</b>	<b>131.511</b>	<b>178.236</b>	<b>219.698</b>

<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	7.715	11.569	32.636	31.810
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-18.064	-18.495	-20.404	-24.999
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	12.378	16.054	1.729	7.278
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>2.029</b>	<b>9.127</b>	<b>13.961</b>	<b>14.089</b>
Tiền đầu kỳ	2.516	4.545	13.696	22.471
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>4.545</b>	<b>13.678</b>	<b>27.657</b>	<b>36.560</b>

<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,13	1,09	1,28	1,4
Hệ số thanh toán nhanh	0,35	0,54	0,66	0,77
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,22	0,42	0,55	0,66
Nợ ròng / EBITDA	2,14	1,63	0,82	0,33
Khả năng thanh toán lãi vay	10,71	8,01	15,67	13,05
Ngày phải thu	14,3	13,5	10,9	11,2
Ngày phải trả	56,4	47,2	58,2	68
Ngày tồn kho	116,6	117,1	115	119,8

<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,47	0,45	0,51	0,54
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,53	0,55	0,49	0,46
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,13	1,22	0,96	0,85
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,77	0,91	0,63	0,56
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,62	0,48	0,42

Nguồn: HPG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>63.658</b>	<b>90.119</b>	<b>149.680</b>	<b>176.523</b>
Giá vốn hàng bán	-52.473	-71.214	-108.571	-137.581
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>11.185</b>	<b>18.904</b>	<b>41.108</b>	<b>38.942</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	471	1.005	3.071	2.986
Chi phí tài chính	-1.182	-2.837	-3.732	-4.178
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-873	-1.091	-2.120	-2.560
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-569	-690	-1.324	-1.412
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>9.031</b>	<b>15.292</b>	<b>37.008</b>	<b>33.778</b>
Thu nhập khác	66	65	48	0
Lợi nhuận trước thuế	9.097	15.357	37.057	33.778
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>7.578</b>	<b>13.506</b>	<b>34.521</b>	<b>31.076</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>7.527</b>	<b>13.450</b>	<b>34.478</b>	<b>31.076</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	51	56	43	0
EPS cơ bản (VND)	2.726	4.060	7.708	6.739
Giá trị sổ sách (VND)	17.248	17.829	20.261	26.500
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	500	500	500
EBIT	10.033	17.549	39.583	36.580
EBITDA	12.627	22.324	45.669	43.433

<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	14,0%	41,6%	66,1%	17,9%
EBITDA	-1,9%	76,8%	104,6%	-4,9%
EBIT	-5,4%	74,9%	125,6%	-7,6%
Lợi nhuận ròng	-11,9%	78,2%	155,6%	-10,0%
Vốn chủ sở hữu	17,6%	23,9%	53,3%	30,7%
Vốn điều lệ	30,0%	20,0%	35,0%	0,0%
Tổng tài sản	30,1%	29,2%	35,5%	23,3%

<b>Định giá</b>				
PE	8,7	10,2	6	6,1
PB	1,4	2,3	2,3	1,6
Giá/Doanh thu	1	1,5	1,4	1,0
Tỷ suất cổ tức	2,1%	1,2%	1,1%	1,2%
EV/EBITDA	7,6	7,6	4,9	4,6
EV/Doanh thu	1,5	1,9	1,5	1,1

<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,6%	21,0%	27,5%	22,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,2%	18,8%	25,6%	19,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,9%	15,0%	23,1%	17,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,4%	1,2%	1,4%	1,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,9%	0,8%	0,9%	0,8%
ROE	17,1%	25,2%	46,0%	29,7%
ROA	8,4%	11,6%	22,3%	15,6%
ROIC	11,2%	15,6%	28,2%	20,2%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhvv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành Thép

Đào Minh Châu, CFA

Trưởng phòng phân tích

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715