

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG) – CẬP NHẬT

Giá thị trường
VND34.000

Giá mục tiêu
VND57.800

Tỷ suất cổ tức
1,47%

Khuyến nghị
KHẢ QUAN

Ngành
Thép

Ngày 10/06/2022

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Tích cực**

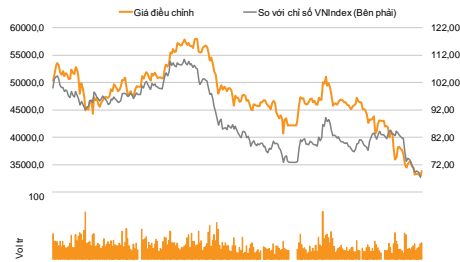
Consensus*: Mua:12 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -2.0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm 6,7%-13,3% dự phóng EPS năm 2022-24

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	58.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	32.900
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	790.786tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	147.159
Free float (%)	29
P/E trượt (x)	4,1
P/B hiện tại (x)	1,5

Cơ cấu sở hữu

Trần Đình Long	26,1%
Vũ Thị Hiền	7,3%
Khác	66,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Trần Bá Trung

trung.tranba@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Thiếu động lực tăng giá trong ngắn hạn

- Chúng tôi giảm 6,7%-13,3% dự phóng EPS năm 2022-24.
- Định giá rẻ (5,4x P/E 2022) tuy nhiên thiếu động lực tăng giá ngắn hạn.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 57.800 đồng/cp.

Chủ tịch Trần Đình Long tỏ ra bi quan về triển vọng của ngành thép trong phần còn lại của năm 2022 ...

Ban lãnh đạo HPG đặt kế hoạch khiêm tốn cho năm 2022 với doanh thu 160 nghìn tỷ đồng (+7% svck) và lợi nhuận sau thuế (LNST) trong khoảng 25-30 nghìn tỷ đồng (thấp hơn so với cùng kỳ năm 2021 là 34,5 nghìn tỷ đồng). Tại Đại hội cổ đông (ĐHCĐ) 2022, chủ tịch Trần Đình Long cho rằng biên LN toàn ngành đang chịu áp lực không nhỏ trong những tháng cuối năm khi giá bán thép giảm trong khi nguyên liệu đầu vào tăng cao. Những lo ngại này đã phần nào phản ánh vào đà giảm 30% của HPG trong 6 tháng gần đây, cao hơn so với mức giảm 10,8% của VnIndex.

... tuy nhiên chúng tôi cho rằng mọi thứ sẽ không quá xấu, ít nhất đối với HPG

Nhờ lợi thế sản xuất quy mô lớn, hệ thống phân phối rộng khắp và khả năng quản lý hàng tồn kho đã được chứng minh, chúng tôi tin rằng HPG sẽ là một trong số ít các doanh nghiệp ngành thép tại Việt Nam có khả năng giữ biên LN gộp không bị giảm quá mạnh trong năm 2022 nhờ (1) những sự kiện gián đoạn nguồn cung do thời tiết không thuận lợi sẽ giảm dần trong nửa cuối năm 2022 (hiện tượng La Nina thường đạt đỉnh tại Australia trong quý I) sẽ làm giảm giá than cốc và (2) Trung Quốc – thị trường xuất khẩu quan trọng của HPG sẽ bắt đầu mở cửa trở lại trong tháng 6/2022, điều này sẽ tác động tích cực đến nhu cầu cũng như giá bán thép. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của HPG trong năm 2022 sẽ giảm 14% svck xuống 29.665 tỷ đồng, trước khi tăng nhẹ 1% svck trong năm 2023 lên 29.966 tỷ đồng.

Liệu HPG đang bị thị trường định giá quá thấp?

HPG hiện đang được giao dịch tại mức P/E 2022 là 5,4x, mức thấp nhất trong 10 năm qua. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LN ròng trong giai đoạn 2022-25 sẽ tăng trưởng kép 10,7% và 6,8% nhờ nhu cầu thép nội địa mạnh mẽ. Khu liên hợp Dung Quất 2 (KLHDQ 2) sẽ giúp HPG tăng công suất sản xuất thép thô 66% so với hiện tại lên mức 14,6 triệu tấn/năm từ năm 2025, do đó chúng tôi tin rằng định giá của HPG đã ở mức hấp dẫn cho đầu tư dài hạn. Tuy nhiên, giá cổ phiếu lại đang thiếu những động lực tăng giá trong những tháng cuối năm 2022. Những dự án lớn như KLHDQ3, mỏ quặng sắt tại Australia, khu đô thị Phố Mới và dự án nhôm vẫn chưa có nhiều thông tin và cần thời gian để đóng góp vào kết quả kinh doanh của công ty. Trong khi đó, trung bình giá thép 2022 được dự báo vẫn sẽ duy trì ở mức cao 980 USD/tấn (+3% svck), trước khi giảm xuống còn 850 USD/tấn vào năm 2023.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 57.800 đồng/cp

Chúng tôi giảm 6,7%-13,3% dự phóng EPS năm 2022-24 do điều chỉnh tăng giá định giá nguyên liệu đầu vào. Do đó, chúng tôi giảm 15,6% giá mục tiêu của HPG xuống 57.800 đồng/cp. Động lực tăng giá là các dự án mới để mở rộng chuỗi giá trị. Rủi ro giảm giá là tăng trưởng nhu cầu thép thấp hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	90.119	149.680	162.321	156.690
Tăng trưởng DT thuần	41,6%	66,1%	8,4%	(3,5%)
Biên lợi nhuận gộp	21,0%	27,5%	23,5%	24,7%
Biên EBITDA	24,4%	29,8%	25,5%	26,7%
LN ròng (tỷ)	13.450	34.478	29.686	29.970
Tăng trưởng LN ròng	78,7%	156,3%	(13,9%)	1,0%
Tăng trưởng LN cốt lõi	78,7%	156,3%	(13,9%)	1,0%
EPS cơ bản	3.007	7.708	6.637	6.700
EPS điều chỉnh	2.754	7.455	6.304	6.365
BVPS	13.206	20.261	26.476	32.641
ROAE	25,2%	46,1%	28,4%	22,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

THIẾU ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ TRONG NGẮN HẠN

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích đầu tư dài hạn vào HPG nhờ (1) vị thế hàng đầu của HPG trong ngành thép Đông Nam Á sẽ giúp công ty hưởng lợi từ nhu cầu xây dựng nội địa hồi phục mạnh mẽ sau đại dịch, (2) bảng cân đối kế toán lành mạnh của công ty với lượng tiền mặt dồi dào và (3) KLHDQ 2 sẽ giúp HPG tăng công suất sản xuất thép thô lên 14,6 triệu tấn/năm từ năm 2025, tăng 66% so với hiện nay. Bên cạnh đó, thép cuộn cán nóng (HRC) - sản phẩm đầu ra chính của KLHDQ 2, vẫn đang đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn cung tại thị trường nội địa và phụ thuộc vào xuất khẩu, do đó những lo ngại về tình trạng dư cung thép của HPG trong giai đoạn 2025-30 là thấp, theo quan điểm của chúng tôi.

Ngoài ra, các gói kích thích sau COVID-19 được kỳ vọng sẽ thúc đẩy cho sự phục hồi của nền kinh tế. Mặc dù tình hình giải ngân vốn đầu tư công đang diễn ra chậm (do giá vật liệu xây dựng cao), chúng tôi kỳ vọng tình hình này sẽ được cải thiện trong thời gian tới. Nhờ sở hữu thị phần thép lớn nhất, HPG sẽ được hưởng lợi chính từ xu hướng này.

Trong ngắn hạn, thành phố lớn nhất Trung Quốc - Thượng Hải đã mở cửa hoạt động kinh doanh trở lại từ ngày 1/6 sau 2 tháng phong tỏa vì COVID-19. Hầu hết các công trường đều ghi nhận hoạt động xây dựng trở lại và các kho thép đã bắt đầu nhận hàng. Chúng tôi tin rằng việc nới lỏng giãn cách ở Trung Quốc sẽ có tác động tích cực đến nhu cầu thép và hỗ trợ giá thép trong thời gian tới.

Động lực tăng giá là các dự án mới (dự án nhôm, bất động sản và thiết bị gia dụng) để phát triển chuỗi giá trị. Rủi ro giảm giá là nhu cầu thép tăng trưởng chậm hơn dự kiến.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 57.800 đồng/cp

Chúng tôi giảm 15,6% giá mục tiêu xuống 57.800 đồng để phản ánh mức EPS dự phóng năm 2022-24 thấp hơn. Định giá của chúng tôi dựa trên sự kết hợp hai phương pháp với tỉ trọng bằng nhau (1) P/E mục tiêu 8,5x cho EPS 2022 và (2) mô hình định giá DCF trong dự báo 10 năm. Các giả định chính của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi tăng hệ số beta lên 1,2 từ 1,1 nhằm phản ánh việc biến động mạnh hơn của cổ phiếu HPG so với VnIndex. Do đó, chúng tôi áp dụng WACC mới là 12,4% từ mức 11,6% trước đó để tính giá mục tiêu mới cho HPG trong mô hình định giá DCF.
- Chúng tôi sử dụng định giá so sánh với P/E mới là 8,5x (từ 10,0x trước đó). Chúng tôi cho rằng ngành thép đã bước vào chu kỳ giá thép giảm. Mức P/E mục tiêu 8,5x, tương đương với mức trung bình 5 năm và cao hơn 9% so với mức trung bình 10 năm là 7,8x do công suất sản xuất của công ty đã tăng gấp 5 lần so với thời điểm 10 năm trước.

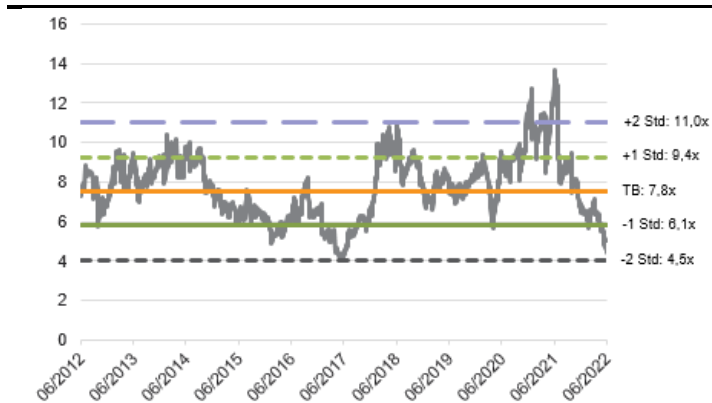
Theo mô hình dự phóng mới của chúng tôi, HPG đang giao dịch ở mức P/E 2022 là 5,4x, thấp hơn 31% (-1,5 Std) so với trung bình 10 năm là 7,8x.

Hình 1: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị mỗi cp (đồng)	Tỷ trọng	Giá trị tỷ trọng (đồng)
DCF	62.002	50%	31.001
P/E	53.587	50%	26.794
Giá mục tiêu (làm tròn, đồng)			57.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: HPG đang được giao dịch tại mức P/E 12 tháng thấp nhất 10 năm



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 3: Phương pháp định giá so sánh P/E

EPS 2022	6.304
P/E bình quân ngành	5,9
Premium	44,1%
P/E mục tiêu	8,5
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)	53.587

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Các giả định chính của mô hình định giá DCF

Giả định chung	
Lãi suất phi rủi ro (TPCP-10 năm)	3,0%
Phần bù rủi ro	11,0%
Beta	1,2
Chi phí vốn	16,2%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%
Chi phí vay	5,0%
WACC	12,4%
(tỷ đồng)	
Giá trị hiện tại của dòng tiền 10 năm	164.160
Giá trị hiện tại của giá trị doanh nghiệp năm cuối chu kỳ	127.199
Giá trị doanh nghiệp	291.359
Trừ: tổng nợ	60.183
Cộng: tiền và tương đương tiền	46.309
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	155
Giá trị cổ phần	277.330
SLCP đang lưu hành	4.473
Giá trị mỗi cổ phiếu	62.002

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Giá ht	Vốn hóa	P/E (x)		Tăng trưởng	P/B		EV/EBITDA (x)		ROE (%)		
		Nội tệ	tr.USD	2022	2023	EPS 3 năm	2022	2023	2022	2023	2022	2023	
Các doanh nghiệp thép trong khu vực													
JSW Steel	JSTL IN	572,4	17.796	10,0	8,3	70,1	1,8	1,5	6,3	5,6	19,5	19,2	
Tata Steel	TATA IN	1.063,8	16.722	5,2	6,0	147,1	1,0	0,9	4,0	4,2	19,6	15,0	
Nippon Steel Corp	5401 JP	361,4	11.528	6,6	6,9	55,4	1,0	0,9	4,6	4,7	16,0	13,6	
Hindalco Industries	HNDL IN	370,0	4.854	6,9	5,8	NA	0,9	0,8	4,3	4,0	13,7	13,5	
JFE Holidng Inc	5411 JP	122,6	4.622	5,8	6,1	36,4	1,0	0,9	3,5	3,7	17,1	16,0	
Bluescope Steel Ltd	BSL AU	1.896,0	15.790	6,0	6,2	NA	0,6	0,6	5,7	5,7	10,5	8,9	
NMDC	NMDC IN	1.652,0	7.587	5,5	6,5	NA	0,5	0,4	5,9	6,2	8,7	7,6	
Jindal Steel & Power Ltd	JSP IN	21,3	6.224	3,4	6,4	81,3	0,9	0,8	2,1	3,4	30,1	13,1	
Angang Steel Co Ltd-A	000898 CH	3,5	4.836	5,7	5,6	64,5	0,5	0,5	3,9	3,7	9,8	9,8	
<i>Trung bình</i>				9.437	5,9	6,2	75,8	0,9	0,8	4,4	4,5	15,3	12,3
<i>Trung vị</i>				6.906	5,8	6,2	67,3	0,9	0,8	4,2	4,2	14,9	13,3
Tập đoàn Hòa Phát	HPG VN	34.000	6.559	5,4	5,3	68,3	1,3	1,0	5,4	5,2	28,4	22,7	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, SỐ LIỆU NGÀY 09/06/2022

Tóm tắt KQKD quý 1/2022 (Q1/22): Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán thép tăng

Hình 6: Tóm tắt KQKD Q1/22 (Đơn vị: Tỷ đồng)

	Quý 1/22	Quý 1/21	% svck	% sv dự báo cả năm	Nhận xét
Tổng doanh thu	44.058	31.177	41,3%	29,3%	
Thép	42.381	28.804	47,1%	30,9%	Doanh thu mảng thép trong quý 1/2022 cao hơn dự phóng của chúng tôi nhờ (1) tổng sản lượng tiêu thụ thép cao hơn và (2) trung bình giá thép xây dựng quý 1/2022 cao hơn 22,5% so với dự phóng cả năm của chúng tôi.
Nông nghiệp	1.628	2.248	-27,6%	17,2%	
Bất động sản	49	125	-60,8%	1,3%	Doanh thu mảng bất động sản thấp trong quý 1/2022 chủ yếu do dự án Khu đô thị Phố Nối chưa đủ điều kiện bàn giao trong năm 2022, chậm hơn dự phóng của chúng tôi.
Lợi nhuận gộp	10.108	8.183	23,5%	25,9%	
Biên LNG	22,9%	26,2%	-3,3 đ %	-3,0 đ %	Thấp hơn dự phóng do trung bình giá quặng sắt/than cốc trong quý 1/2022 cao hơn lần lượt 36,4%/201% dự phóng cả năm của chúng tôi, bất chấp giá bán thép cao hơn.
Chi phí BH&QLDN	841	621	35,5%	27,9%	
EBITDA	10.723	8.654	23,9%	25,2%	
Chi phí lãi vay	597	622	-4,0%	23,8%	
LNTT	8.922	7.690	16,0%	25,7%	
LN ròng	8.217	6.978	17,8%	26,0%	
Biên LN ròng	18,7%	22,4%	-3,7 đ %	-2,4 đ %	
Biên EBITDA	24,3%	27,8%	-3,4 đ %	-3,9 đ %	
Chi phí BH&QLDN/DTT	1,9%	2,0%	-0,1 đ %	-0,1 đ %	
Tổng sản lượng (tấn)	2.538.377	2.171.078	16,9%	28,6%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi nhờ (1) xu hướng các dự án xây dựng khởi công sau Tết nguyên đán và (2) các nhà phân phối tăng tích lũy hàng tồn kho trong giai đoạn giá bán thép.
Thép xây dựng	1.340.302	855.046	56,8%	29,2%	
Phôi thép	111.859	393.000	-71,5%	25,4%	
Ổng thép	217.815	184.012	18,4%	28,3%	
Tôn mạ	105.706	73.748	43,3%	26,7%	
HRC	762.695	665.272	14,6%	28,4%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

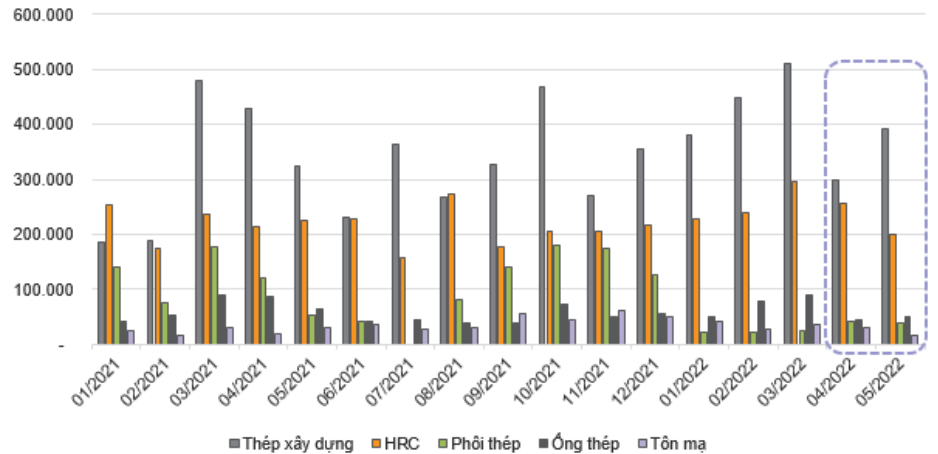
Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thép xây dựng sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2022

Sản lượng tiêu thụ thép thấp của HPG trong tháng 4-5 do nhu cầu yếu và lượng tồn kho cao

Trong Q1/22, HPG ghi nhận tổng sản lượng tiêu thụ thép tăng mạnh với gần 2,5 triệu tấn (+15,0% svck) nhờ nhu cầu thép cao từ cả thị trường xuất khẩu và nội địa. Đáng chú ý, HPG đã tiêu thụ kỷ lục 511.348 tấn thép xây dựng (+6,7% svck) trong T3/22. Chúng tôi lưu ý rằng việc HPG đã điều chỉnh tăng giá bán thép xây dựng ba lần trong kì (với tổng mức tăng 9,1%), đã kích thích các nhà phân phối thép tăng tích lũy hàng tồn kho.

Tuy nhiên mọi chuyện đã xoay chuyển trong các tháng tiếp theo khi lo ngại giá bán thép quay đầu giảm trong Q2/22 đã khiến lượng hàng tồn kho bị thu hẹp. Do đó, tổng sản lượng tiêu thụ thép trong tháng 4-5 chỉ đạt 1,37 triệu tấn (-12,4% svck). Trong tháng 6, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép vẫn sẽ duy trì ở mức thấp khi giá thép xây dựng trong kỳ đã được điều chỉnh giảm thêm một lần nữa (ngày 6/6) sau 4 lần giảm giá trong tháng 5.

Hình 7: Tổng sản lượng tiêu thụ thép của HPG trong tháng 4-5 đã giảm 12,4% svck (tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Bất chấp kỳ vọng sản lượng thép tiêu thụ giảm trong Q2/22, chúng tôi vẫn điều chỉnh tăng dự phóng tổng sản lượng tiêu thụ thép của HPG trong năm 2022 lên 9 triệu tấn (+ 1,7% svck và cao hơn 1,3% so với kỳ vọng trước đó) nhờ nhu cầu thép phục hồi trong nửa cuối năm. Những yếu tố hỗ trợ dự phóng của chúng tôi là:

(1) Xu hướng giá thép giảm sẽ thúc đẩy nhu cầu xây dựng nội địa ở cả mảng dân dụng và hạ tầng giao thông

Theo Hiệp hội Nhà thầu Xây dựng Việt Nam (VACC), giá vật liệu xây dựng (trong đó có thép) đầu 2022 tăng cao đã làm tăng 50% chi phí xây dựng cơ bản, gây khó khăn cho các nhà thầu. Do đó, nhiều công trình xây dựng dân dụng và hạ tầng giao thông đều chậm tiến độ.

Chúng tôi kỳ vọng việc giá thép thấp hơn trong các tháng cuối năm 2022 sẽ thúc đẩy các dự án xây dựng đẩy nhanh tiến độ, từ đó làm tăng nhu cầu thép nội địa.

(2) Tình trạng dư cung thép tại Trung Quốc được kỳ vọng đã tạo đáy

Triển vọng cải thiện nhu cầu thép xuất phát từ động thái mới đây (ngày 15/5) của chính phủ Trung Quốc là giảm 0,2 điểm lãi suất cho vay bất động sản đối với những người mua nhà lần đầu, cho thấy quốc gia này đang bắt đầu chuyển hướng từ giảm tỷ lệ đòn bẩy sang hỗ trợ lĩnh vực bất động sản. Mặc dù động thái này sẽ không đảo ngược xu hướng giảm của doanh số bán bất động sản hoặc mua nhà mới trong ngắn hạn, nhưng vẫn là tín hiệu cho thấy các chính sách hỗ trợ sẽ được đưa ra nhằm ngăn chặn tình trạng vỡ nợ không kiểm soát của các chủ đầu tư. Do đó chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thép cũng sẽ được cải thiện theo triển vọng của ngành bất động sản tại quốc gia tỷ dân.

Trong khi đó, thành phố lớn nhất Trung Quốc - Thượng Hải đã mở cửa hoạt động kinh doanh trở lại từ ngày 1/6 sau 2 tháng phong tỏa vì COVID-19. Hầu hết các công trường đều ghi nhận hoạt động xây dựng trở lại và các kho thép đã bắt đầu nhận hàng.

Ngoài ra, nhiều dấu hiệu cho thấy Trung Quốc cũng sẽ có chính sách tài khóa mở rộng trong những tháng cuối năm 2022. Quốc gia này dự kiến sẽ tăng đầu tư cơ sở hạ tầng mới - chiếm khoảng 20-25% tổng lượng tiêu thụ thép quốc gia. Trong năm 2022, chính phủ đã công bố hạn mức đầu tư 229,8 tỷ USD, bao gồm việc cấp vốn cho 102 dự án cơ sở hạ tầng lớn (bao gồm đường bộ, đường sắt, điện, khu công nghiệp, v.v.). Nguồn vốn này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy hoạt động xây dựng và làm tăng nhu cầu thép trong nửa cuối năm 2022.

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng biên LN gộp HPG trong năm 2022-23 do giá than cốc cao đột biến trong 5T22

Giá bán thép xây dựng của HPG tăng 4 lần trong tháng 10

Trong tháng 5, HPG đã 4 lần điều chỉnh giá bán thép xây dựng với tổng mức giảm 17,5% (-3.275 đồng/kg). Chúng tôi cho rằng việc giá bán thép xây dựng quay đầu giảm chủ yếu do (1) nhu cầu xây dựng nội địa giảm, (2) các đại lý thường hạn chế tích trữ hàng tồn kho trong giai đoạn giá thép giảm và (3) giá nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh trong tháng 4-5/2022 sau khi Trung Quốc thực hiện giãn cách xã hội.

Trung bình 5 tháng đầu năm 2022 (5T22), bình quân giá bán thép xây dựng HPG đạt 17.600 đồng/kg (+18% svck), cao hơn 26% so với dự báo cả năm của chúng tôi. Do đó, chúng tôi tăng dự phóng giá bán thép xây dựng trung bình năm 2022 của HPG lên 15.600 đồng/tấn, cao hơn 12% so với mức 14.000 đồng/tấn trước đó. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm giá thép xây dựng sẽ giảm dần về mức trung bình trong dài hạn. Tuy nhiên, nhu cầu thép đang hồi phục mạnh mẽ sau giãn cách và giá nguyên liệu đầu vào ở mức cao sẽ khiến xu hướng giảm giá này chậm lại so với dự kiến. Giá bán thép xây dựng bình quân năm 2023 sẽ đạt 14.000 đồng/kg, tăng 6% so với dự phóng trước đó. Trong giai đoạn 2024-25, giá thép xây dựng sẽ tiếp tục giảm xuống 13.100 đồng-12.400 đồng/kg, tương ứng giảm 7%-5% svck.

Xu hướng sản xuất thép xanh sẽ phù bóng lên triển vọng của giá quặng sắt trong dài hạn

Sau khi giảm hơn 60% trong nửa cuối năm 2021, giá quặng sắt đã tăng trở lại vào đầu năm 2022 (lên khoảng 140 USD/tấn vào giữa tháng 3). Điều này đến từ (1) sự cải thiện của sản lượng thép Trung Quốc trong những tháng gần đây, (2) những kỳ vọng về chính sách ôn hòa hơn ở Trung Quốc trong năm nay và (3) lo ngại về gián đoạn nguồn cung quặng sắt sau cuộc xung đột giữa Nga-Ukraine.

Việc tăng cường đầu tư cơ sở hạ tầng mới và các điều khoản tín dụng mới lỏng hơn ở Trung Quốc trong năm nay dự kiến sẽ hỗ trợ thêm cho giá quặng sắt trong thời gian còn lại của năm 2022.

Tầm nhìn đến năm 2027, giá quặng sắt được dự báo sẽ giảm xuống mức thấp hơn trong dài hạn. Sự sụt giảm này đến từ mức tăng trưởng khiêm tốn trong sản xuất thép lò cao (so với thập kỷ trước) từ các nhà sản xuất lớn như EU, Hoa Kỳ và Trung Quốc khi xu hướng toàn cầu chuyển sang trạng thái cắt giảm phát thải. Mức cầu tăng chậm lại này cũng sẽ diễn ra cùng với nguồn cung ngày càng tăng từ Australia, Brazil và Châu Phi, và dự kiến sẽ làm giảm giá quặng sắt cho đến năm 2027.

Theo Bộ Công nghiệp, Khoa học, Năng lượng và Tài nguyên Australia (DISR), trung bình giá quặng sắt năm 2022 được dự báo đạt 110 USD/tấn (-29,5% svck), trước khi giảm xuống dưới 80 USD/tấn vào cuối năm 2023. Trong triển vọng dài hạn, giá quặng sắt được dự báo sẽ giảm khoảng 15%/năm và đạt 55 USD/tấn trong năm 2027.

Giá than cốc dự kiến sẽ giảm dần trong thời gian tới

Sau khi đạt mức cao vào tháng 10, giá than cốc đã giảm nhẹ vào cuối năm 2021 trước khi tăng trở lại vào nửa đầu năm 2022. Đà tăng gần đây phản ánh việc gián đoạn nguồn cung than cốc do ảnh hưởng của thời tiết tại Australia và xung đột Nga-Ukraine. Australia đã phải đối mặt với lượng mưa lớn (ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất và vận chuyển ở Queensland) và sự gia tăng mạnh về số ca COVID-19 làm gián đoạn lực lượng lao động tại một số cơ sở khai thác than.

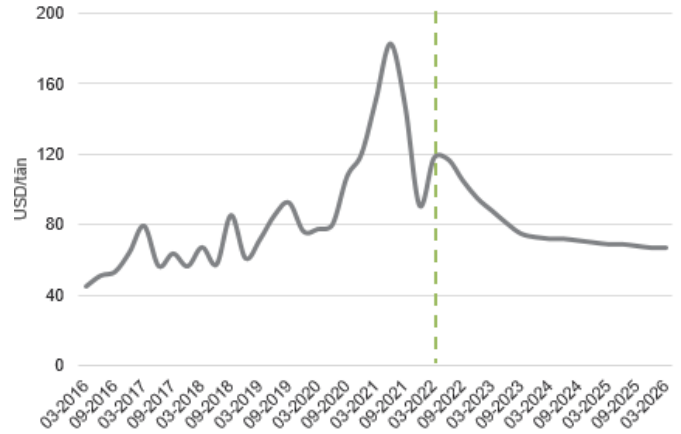
Mặc dù vậy, những gián đoạn này kỳ vọng sẽ giảm bớt trong những tháng cuối năm 2022, khiến giá than cốc dần điều chỉnh giảm. DISR dự báo giá than cốc sẽ giảm dần từ mức 460 USD/tấn trong Q1/22 xuống 172 USD/tấn vào Q1/23. Sau đó, giá than cốc được kỳ vọng sẽ ổn định ở mức khoảng 150 USD/ tấn vào cuối kỳ dự báo.

Giá thép xây dựng HPG



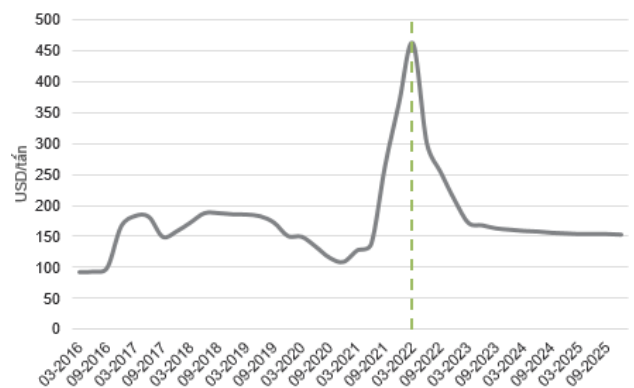
Nguồn: HPG

Triển vọng giá quặng sắt



Nguồn: DISR FORECASTS

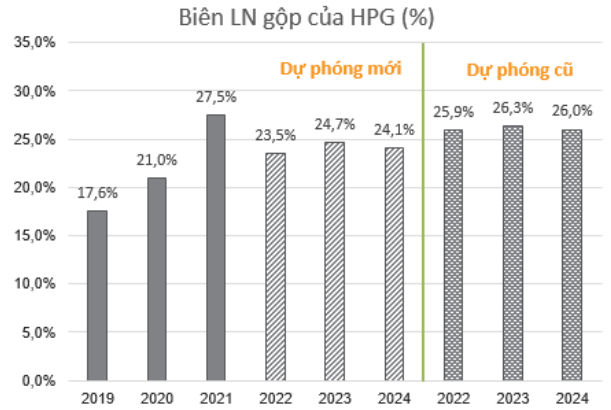
Triển vọng giá than cốc



Nguồn: DISR FORECASTS

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng biên LN gộp của HPG trong năm 2022-24

Chúng tôi giả định giá quặng sắt và than cốc cao hơn so với dự báo mới nhất của DISR (được đưa ra vào cuối tháng 3 năm 2022), do giá các nguyên liệu đầu vào này vẫn ở mức cao trong tháng 4-5/2022 (chi tiết trong Hình 8). Kết quả là, biên LN gộp của HPG sẽ đạt lần lượt 23,5% / 24,7% / 24,1% trong năm 2022-23-24, thấp hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi là 25,9% / 26,3% / 26,0% do (1) giá quặng sắt tăng 15,1% / 17,3% trong năm 2022-23; (2) giá than cốc tăng 96,9% / 25,8% / 20% trong năm 2022-23-24, bất chấp giá bán thép tăng 9,5% / 10,8% / 6,5%.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Biến động của giá quặng sắt và than cốc

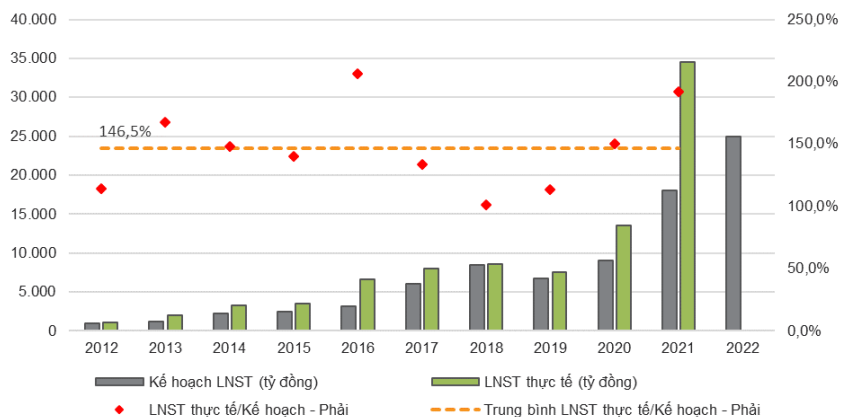
Giá hàng hóa	Giá hiện tại	Biến động giá hàng hóa so với			VNDS giá định			DISR dự phóng			
		Tháng trước	Quý trước	Năm trước	2022	2023	Dài hạn	2022	2023	Dài hạn	
Quặng sắt 62% Fe	USD/tấn	127,1	-3,0%	2,8%	-34,4%	115	95	80	109	77	65
Than cốc	USD/tấn	410,0	-13,2%	-11,5%	154,7%	325	200	150	307	166	145

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, DISR

Kế hoạch LN sau thuế (LNST) năm 2022 thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi

Ban lãnh đạo HPG đặt kế hoạch doanh thu năm 2022 là 160 nghìn tỷ đồng (+7% svck) và kế hoạch LNST dao động trong khoảng 25-30 nghìn tỷ đồng (LNST thực tế năm 2021 là 34,5 nghìn tỷ đồng). Kế hoạch doanh thu của HPG cao hơn 6,3% so với dự báo doanh thu 2022 trước đó của chúng tôi là 150,5 nghìn tỷ đồng; trong khi kế hoạch LNST của công ty thấp hơn dự báo của chúng tôi là 31,7 nghìn tỷ đồng (-8,1% svck). Chúng tôi lưu ý rằng, HPG thường vượt kế hoạch LNST hàng năm với mức trung bình 46,5% trong giai đoạn 2012-21.

Hình 9: Trung bình LNST thực tế của HPG trong giai đoạn 2012-21 đã vượt 46,5% so với kế hoạch



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Kế hoạch chia cổ tức năm 2022-23

Cổ đông của HPG đã thông qua kế hoạch chia cổ tức năm 2022, bao gồm cổ tức bằng cổ phiếu 30% và cổ tức tiền mặt 500 đồng/cổ phiếu (tương đương tỷ suất cổ tức 1,5%), dự kiến chi trả vào tháng 7/2022. Mức cổ tức tiền mặt được đề xuất năm 2022 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Trong năm 2023, công ty

dự kiến sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt hoặc bằng cổ phiếu, với tổng giá trị bằng 25% mệnh giá.

Cập nhật tiến độ các dự án mới

KLHDQ 2 đã khởi công xây dựng từ tháng 5/2022

Ban lãnh đạo HPG chia sẻ rằng KLHDQ 2 đã hoàn thành tất cả các thủ tục cần thiết để khởi công xây dựng vào tháng 5 năm 2022, dự kiến dự án sẽ sản xuất những sản phẩm đầu tiên từ năm 2024. Vốn đầu tư của KLHDQ 2 được điều chỉnh lên mức 77-80 nghìn tỷ đồng, tăng 10% -14% so với mức 70 nghìn tỷ đồng trước đây. Công suất thiết kế của dự án là 5,6 triệu tấn/năm, bao gồm 4,6 triệu tấn sản phẩm thép dẹt và một triệu tấn thép xây dựng chất lượng cao và các sản phẩm thép khác. Sau khi hoàn thành KLHDQ 2, tổng công suất thép thô của HPG sẽ đạt mức 14,6 triệu tấn/năm, tăng 66% so với cuối năm 2021.

HPG có kế hoạch xây dựng dự án KLHDQ 3 (công suất thiết kế 6 triệu tấn/năm) sau khi KLHDQ 2 vận hành ổn định.

Các dự án khác

Hình 10: Cập nhật thông tin các dự án khác

Dự án	Nhận xét
Mỏ quặng sắt tại Australia	HPG đã mua lại mỏ quặng sắt Roper Valley (RVIM) tại Northern Territory từ một doanh nghiệp của UAE (Al Rawda Resources), theo một thỏa thuận được ký kết vào tháng 2/2021. Mỏ quặng sắt này có trữ lượng khoảng 320 triệu tấn và công suất khai thác 4 triệu tấn/năm, theo HPG. Ban lãnh đạo HPG, mỏ quặng hiện tại vẫn chưa đủ điều kiện để vận hành thương mại chủ yếu do thủ tục pháp lý phức tạp tại Australia. Công ty kỳ vọng sẽ đưa RVIM vào khai thác từ cuối năm nay và đang có kế hoạch mua thêm một mỏ quặng nữa tại phía Nam Australia. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng khai thác của RVIM trong năm 2022-23 sẽ đạt lần lượt 200.000-800.000 tấn.
Nhà máy ống thép & tôn mạ Long An	HPG đã hoàn thành việc mua lại 21ha đất tại tỉnh Long An và sẽ khởi công xây dựng nhà máy ống thép & tôn mạ tại đây trong quý 3/2022. Khi dự án này được hoàn thành, HPG sẽ nâng công suất sản xuất ống thép lên 1,5 triệu tấn/năm từ mức 1 triệu tấn/năm hiện nay.
Nhôm Đắk Nông	Trong tháng 4/2022, Đài phát thanh và truyền hình Đắk Nông đã đăng tải thông tin HPG đề xuất đầu tư tổ hợp nhà máy luyện nhôm với chuỗi giá trị hoàn thiện từ quặng bô xít, nhôm oxit và nhôm thỏi. Ước tính tổng vốn đầu tư của dự án khoảng 4,3 tỷ USD. Tuy nhiên trong ĐHCĐ 2022, chủ tịch HPG cho biết dự án nhôm vẫn đang trong quá trình nghiên cứu, thuộc kế hoạch dài hạn 2024-25, do đó thời điểm hiện tại vẫn là quá sớm để chia sẻ thông tin.
Nhà máy thiết bị gia dụng Hà Nam & Bà Rịa - Vũng Tàu	Tháng 11/2021, HPG đã khởi công xây dựng nhà máy thiết bị gia dụng đầu tiên tại tỉnh Hà Nam. Nhà máy này có công suất 1 triệu sản phẩm/năm sản xuất máy lọc nước, máy làm mát không khí và máy lọc không khí. Công ty cũng đã xây dựng nhà máy thứ 2 tại tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu. Cả 2 nhà máy này được kỳ vọng sẽ đi vào vận hành thương mại trong quý 2/2022. Trước đó, HPG đã đặt mục tiêu đạt doanh thu 1 tỷ USD vào năm 2030 và trở thành nhà sản xuất thiết bị gia dụng lớn nhất Việt Nam. Tuy nhiên tại ĐHCĐ 2022 mới đây, chủ tịch Trần Đình Long cho biết mảng thiết bị gia dụng sẽ được làm thận trọng hơn so với kế hoạch ban đầu khi công ty sẽ từng bước nghiên cứu và cải tiến sản phẩm trước khi phát triển quy mô lớn.
Các dự án bất động sản	Chính phủ mới đây đã ra quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư của dự án Khu công nghiệp Yên Mỹ 2 mở rộng (216ha, tỉnh Hưng Yên). Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp vào kết quả kinh doanh của mảng bất động sản từ năm 2024. Trong khi đó, dự án Khu đô thị Phố Nối (tỉnh Hưng Yên) vẫn chưa hoàn thành xong thủ tục pháp lý. Do đó, chúng tôi thay đổi dự phóng thời điểm mở bán của dự án sang năm 2024 so với kỳ vọng trước đó là 2022. HPG vẫn đang tích cực tìm kiếm quỹ đất mới phục vụ phát triển các dự án bất động sản. Tuy nhiên công ty sẽ chỉ thông qua đấu giá mà không thầu tóm doanh nghiệp khác, theo chủ tịch công ty.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thay đổi dự phóng năm 2022-24

Dự án nhà máy sản xuất vỏ container đầu tiên của HPG sẽ được xây dựng tại Khu công nghiệp Phú Mỹ II mở rộng, phường Tân Phước, thị xã Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu. Dự án có tổng công suất 500.000 TEU/năm, tập trung vào các sản phẩm container phổ biến, có chiều dài 20-40 feet. Modul giai đoạn 1 có công suất 200.000 TEU/năm và tổng vốn đầu tư là 2.500 tỷ đồng.

Tại ĐHCĐ của HPG, ban lãnh đạo chia sẻ rằng nhà máy container đầu tiên sẽ đi vào hoạt động thương mại vào tháng 11 năm 2022. Do đó, chúng tôi đã bổ sung doanh thu và lợi nhuận dự phóng từ nhà máy này vào mô hình dự phóng.

Chúng tôi kỳ vọng nhà máy sản xuất container sẽ đóng góp 10.200-14.900 tỷ đồng doanh thu và biên LN gộp lần lượt là 17,7% -25,1% trong năm 2023-24.

Hình 11: Điều chỉnh dự phóng năm 2022-24 (tỷ đồng)

	Dự báo cũ			Dự báo mới			% thay đổi			Ghi chú
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
Doanh thu thuần	150.450	149.841	190.257	162.841	157.193	191.128	8,2%	4,9%	0,5%	
Thép	137.195	134.093	172.898	152.137	146.192	178.050	10,9%	9,0%	3,0%	
Nông nghiệp	9.477	9.750	11.398	9.040	9.702	11.090	-4,6%	-0,5%	-2,7%	
Bất động sản	3.778	5.998	5.961	1.664	1.299	1.988	-55,9%	-78,3%	-66,6%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu mảng bất động sản do dự án Khu đô thị Phố Nối vẫn chưa hoàn thành thủ tục pháp lý. Do đó chúng tôi chuyển kế hoạch mở bán tại dự án sang năm 2024 so với dự phóng trước đó là năm 2022.
LN gộp	39.015	39.468	49.428	38.175	38.664	45.886	-2,2%	-2,0%	-7,2%	
Biên LNG	25,9%	26,3%	26,0%	23,4%	24,6%	24,0%	-2,5 đ %	-1,7 đ %	-2,0 đ %	
CPBH&QLDN	3.009	2.997	3.805	3.384	3.267	3.972	12,5%	9,0%	4,4%	
EBITDA	42.550	45.304	57.843	40.087	40.692	49.826	-5,8%	-10,2%	-13,9%	
Chi phí lãi vay	2.506	2.087	1.767	2.530	2.506	2.087	1,0%	20,0%	18,1%	
LN Trước thuế	34.744	35.494	45.019	32.522	32.729	39.363	-6,4%	-7,8%	-12,6%	
Lợi nhuận sau thuế	31.639	32.260	40.514	29.686	29.970	35.639	-6,2%	-7,1%	-12,0%	
Biên LNST	21,0%	21,5%	21,3%	18,2%	19,1%	18,6%	-2,8 đ %	-2,5 đ %	-2,6 đ %	
Biên EBITDA	28,3%	30,2%	30,4%	24,6%	25,9%	26,1%	-3,7 đ %	-4,3 đ %	-4,3 đ %	
CPBH&QLDN/DTT	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	0,1 đ %	0,1 đ %	0,1 đ %	
EPS (đồng)	6.577	6.706	8.390	6.095	6.257	7.270	-7,3%	-6,7%	-13,3%	
Sản lượng (tấn)	8.881	9.170	11.589	8.998	9.028	11.208	1,3%	-1,5%	-3,3%	
Thép xây dựng	4.587	5.055	5.055	4.587	5.055	5.055	0,0%	0,0%	0,0%	
Phôi thép	440	228	224	440	228	224	0,0%	0,0%	0,0%	
Ông thép	768	807	847	756	794	834	-1,6%	-1,6%	-1,6%	
Tôn mạ	396	396	396	437	446	455	10,5%	12,7%	15,0%	
HRC	2.690	2.685	5.068	2.778	2.505	4.640	3,3%	-6,7%	-8,4%	Chúng tôi giảm dự phóng sản lượng tiêu thụ HRC trong năm 2023-34 chủ yếu do lượng tiêu thụ nội bộ lớn hơn nhằm phục vụ cho dự án nhà máy container.

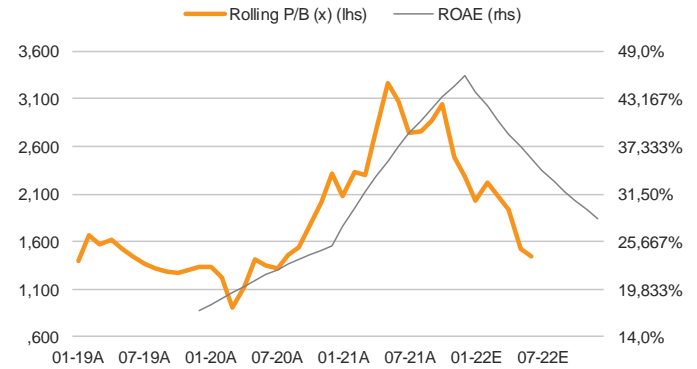
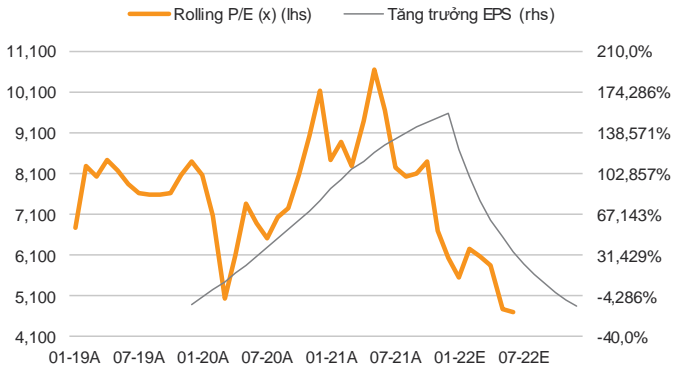
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Tóm tắt dự phóng (Đơn vị: tỷ đồng)

	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	150.160	162.841	157.193	191.128
Thép	140.555	152.137	146.192	178.050
LN gộp	41.108	38.175	38.664	45.886
Biên LNG	27,4%	23,4%	24,6%	24,0%
CPBH&QLDN	3.444	3.384	3.267	3.972
EBITDA	41.424	40.087	40.692	49.826
Chi phí lãi vay	2.526	2.530	2.717	2.689
LN trước thuế	37.057	32.522	32.729	39.363
LN sau thuế	34.521	29.733	30.022	35.696
LN ròng	34.478	29.686	29.970	35.639
Biên LN ròng	23,0%	18,2%	19,1%	18,6%
Biên EBITDA	27,6%	24,6%	25,9%	26,1%
CPBH&QLDN/DTT	2,3%	2,1%	2,1%	2,1%
Tăng trưởng DTT	66,1%	8,4%	-3,5%	21,6%
Tăng trưởng LN ròng	156,3%	-13,9%	1,0%	18,9%
Sản lượng (nghìn tấn)	8.848	8.998	9.028	11.208
Thép xây dựng	3.890	4.587	5.055	5.055
Phôi thép	1.283	440	228	224
Ông thép	675	756	794	834
Tôn mạ	429	437	446	455
HRC	2.570	2.778	2.505	4.640

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	149.680	162.321	156.690
Giá vốn hàng bán	(108.571)	(124.146)	(118.026)
Chi phí quản lý DN	(2.120)	(1.948)	(1.880)
Chi phí bán hàng	(1.324)	(1.436)	(1.386)
LN hoạt động thuần	37.664	34.791	35.397
EBITDA thuần	42.637	41.126	41.827
Chi phí khấu hao	(4.973)	(6.335)	(6.430)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	37.664	34.791	35.397
Thu nhập lãi	3.071	1.369	1.328
Chi phí tài chính	(4.480)	(4.455)	(4.941)
Thu nhập ròng khác	797	812	940
TN từ các Cty LK & LD	4	4	4
LN trước thuế	37.057	32.522	32.729
Thuế	(2.536)	(2.789)	(2.708)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(43)	(47)	(52)
LN ròng	34.478	29.686	29.970
Thu nhập trên vốn	34.478	29.686	29.970
Cổ tức phổ thông	(1.693)	(2.236)	(2.236)
LN giữ lại	32.785	27.449	27.734

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	22.471	16.232	19.596
Đầu tư ngắn hạn	18.236	18.236	18.236
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.663	9.339	9.229
Hàng tồn kho	42.134	40.815	40.420
Các tài sản ngắn hạn khác	3.650	3.958	3.821
Tổng tài sản ngắn hạn	94.155	88.581	91.302
Tài sản cố định	79.528	113.567	136.221
Tổng đầu tư	7	7	7
Tài sản dài hạn khác	4.547	4.931	4.760
Tổng tài sản	178.236	207.086	232.290
Vay & nợ ngắn hạn	43.748	39.951	27.799
Phải trả người bán	23.729	20.407	20.044
Nợ ngắn hạn khác	5.983	5.681	6.413
Tổng nợ ngắn hạn	73.459	66.039	54.256
Vay & nợ dài hạn	13.465	21.844	31.221
Các khoản phải trả khác	532	576	556
Vốn điều lệ và	44.729	44.729	44.729
LN giữ lại	41.763	69.213	96.946
Vốn chủ sở hữu	90.626	118.424	146.002
Lợi ích cổ đông thiểu số	155	202	254
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	178.236	207.086	232.290

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	37.057	32.522	32.729
Khấu hao	6.083	6.328	6.422
Thuế đã nộp	(2.743)	(2.789)	(2.708)
Các khoản điều chỉnh khác	(2.123)	(940)	(1.066)
Thay đổi VLĐ	(11.552)	1.951	(2.354)
LC tiền thuần HKĐK	26.721	37.072	33.024
Đầu tư TSCĐ	(11.621)	(40.000)	(28.333)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	49	0	0
Các khoản khác	(9.985)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	1.871	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(19.686)	(40.000)	(28.333)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	11	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	3.423	(1.075)	911
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1.693)	(2.236)	(2.236)
LC tiền thuần HĐTC	1.740	(3.311)	(1.326)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	13.696	22.471	16.232
LC tiền thuần trong năm	8.775	(6.239)	3.364
Tiền & tương đương tiền cuối kì	22.471	16.232	19.596

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	23,0%	18,3%	19,1%
Vòng quay TS	0,97	0,84	0,71
ROAA	22,3%	15,4%	13,6%
Đòn bẩy tài chính	2,07	1,84	1,66
ROAE	46,1%	28,4%	22,7%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	18,7	21,0	21,5
Số ngày nắm giữ HTK	141,6	120,0	125,0
Số ngày phải trả tiền bán	79,8	60,0	62,0
Vòng quay TSCĐ	1,97	1,68	1,25
ROIC	23,3%	16,5%	14,6%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,3	1,3	1,7
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,9
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,6	0,5	0,7
Vòng quay tiền	80,6	81,0	84,5
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	66,1%	8,4%	(3,5%)
Tăng trưởng LN từ HKĐK	120,0%	(7,6%)	1,7%
Tăng trưởng LN ròng	156,3%	(13,9%)	1,0%
Tăng trưởng EPS	156,3%	(13,9%)	1,0%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Trần Bá Trung – Chuyên viên Phân tích

Email: trung.tranba@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>