

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 18.000 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 01/11/2022): 15.000 Đồng/cp

Đào Minh Châu, CFA

chaudm@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3052

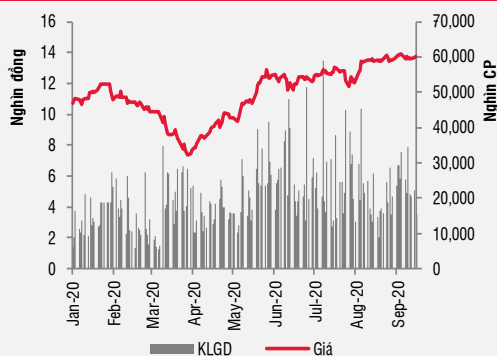
Ngày 01/11/2022

NGÀNH THÉP - TÔN MẠ

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	3.933
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	97.688
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	5.815
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	44,8/16,05
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	26.092.220
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	22,5
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	559,1
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	19,88
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

Biến 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.

Nhu cầu chậm lại là mối lo ngại chính trong thời gian tới

HPG báo lỗ 1,79 nghìn tỷ đồng trong quý 3 năm 2022 - khoản lỗ đầu tiên kể từ quý 4 năm 2018, chủ yếu do mảng kinh doanh thép trong bối cảnh giá thép giảm, hàng tồn kho giá cao và tác động của lỗ tỷ giá. Mặc dù biến động giá thép có thể giảm đi trong thời gian tới nhưng nhu cầu suy yếu trên thị trường toàn cầu cũng như thị trường trong nước có thể vẫn là một thách thức đối với HPG trong tương lai. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị HPG từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP, với giá mục tiêu 1 năm giảm đáng kể xuống 18.000 đồng/cổ phiếu (từ 27.600 đồng/cổ phiếu).

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2022 của HPG xuống 12,2 nghìn tỷ đồng, giảm 65% so với mức đỉnh năm 2021. Lợi nhuận ròng năm 2023 dự kiến sẽ đi ngang so với năm 2022, đạt mức 12,6 nghìn tỷ đồng (tăng 3,3% so với cùng kỳ). Trong khi tác động của hàng tồn kho chi phí cao có thể giảm dần trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng giá thép giảm cùng với nhu cầu suy yếu có khả năng dẫn đến tăng trưởng lợi nhuận âm so với cùng kỳ cho đến nửa đầu năm 2023.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	55.836	63.658	90.119	149.680	143.110	134.442
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	8.601	7.578	13.506	34.521	12.182	12.582
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	7,3%	-11,9%	78,2%	155,6%	-64,7%	3,3%
EPS (VND)	4.036	2.726	4.060	7.708	2.032	2.099
ROE (%)	23,6%	17,1%	25,2%	46,0%	12,8%	12,1%
Nợ/VCSH (%)	59,8%	76,8%	91,4%	63,0%	59,2%	50,6%
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	2,1%	1,2%	1,1%	3,0%	3,0%
P/E (x)	7,7	8,7	10,2	6,0	8,3	8,0
P/B (x)	1,2	1,0	1,5	1,4	0,7	0,7

Nguồn: Công ty, SSI Research

HPG gần đây đã công bố KQKD quý 3/2022 với doanh thu giảm 12% so với cùng kỳ xuống 34,10 nghìn tỷ đồng. Công ty ghi nhận khoản lỗ 1,79 nghìn tỷ đồng và đánh dấu khoản lỗ đầu tiên kể từ quý 4/2018 (so với mức đỉnh 10,35 nghìn tỷ đồng trong quý 3 năm 2021). Sự kết hợp của nhiều yếu tố tiêu cực bao gồm giá thép giảm, hàng tồn kho giá cao, và ảnh hưởng của lỗ tỷ giá, là nguyên nhân chính của tình trạng này.

(tỷ đồng)	Quý 3/2022	Quý 3/2021	So với cùng kỳ	Quý 2/2022	So với quý trước	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							Quý 3/2022	Quý 3/2021	Quý 2/2022	2021
Doanh thu thuần	34.103	38.674	-11,8%	37.422	-8,9%	96%				
Lợi nhuận gộp	1.001	11.861	-91,6%	6.540	-84,7%		2,9%	30,7%	17,5%	27,5%
Lợi nhuận từ HĐKD	-515	11.316	-104,5%	4.550	-111,3%		-1,5%	29,3%	12,2%	25,6%
EBIT	-463	11.654	-104,0%	5.097	-109,1%		-1,4%	30,1%	13,6%	26,4%
EBITDA	1.271	13.211	-90,4%	6.777	-81,2%		3,7%	34,2%	18,1%	30,5%
LNTT	-1.300	10.979	-111,8%	4.379	-129,7%		-3,8%	28,4%	11,7%	24,8%
Lợi nhuận ròng	-1.786	10.351	-117,3%	4.023	-144,4%	42%	-5,2%	26,8%	10,7%	23,1%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	-1.774	10.352	-117,1%	4.032	-144,0%		-5,2%	26,8%	10,8%	23,0%

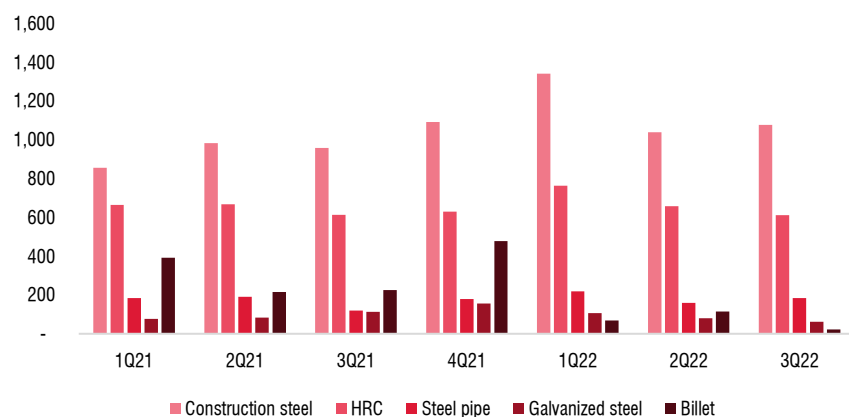
Nguồn: Công ty, SSI Research

Thép xây dựng duy trì tăng trưởng sản lượng tích cực, trong khi nhu cầu phôi thép giảm mạnh: Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt 1,08 triệu tấn trong quý 3/2022, tăng 3,6% theo quý và 12% theo năm. Kênh xuất khẩu đóng góp 330 nghìn tấn (tăng 12% so với cùng kỳ), chiếm gần 31% tổng doanh thu thép xây dựng, so với mức 26% trong năm 2021.

Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ phôi thép giảm 90% so với cùng kỳ xuống 22 nghìn tấn do nhu cầu ở Trung Quốc đình trệ. Điều này dẫn đến tổng sản lượng tiêu thụ thép thô giảm 5% xuống 1,7 triệu tấn, tương đương với hiệu suất hoạt động 80% (mức thấp trong nhiều năm) so với mức 85% vào quý 3 năm 2021 và mức trung bình 94% trong bốn quý qua, gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận của công ty.

Tiêu thụ HRC tương đối ổn định: Tiêu thụ HRC toàn ngành giảm 33% so với cùng kỳ trong quý 3 năm 2022, do nhu cầu suy yếu của các nhà sản xuất thép mạ kẽm. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ HRC của HPG vẫn tương đối tích cực so với xu hướng của ngành và gần như đi ngang so với cùng kỳ năm trước ở mức 611 nghìn tấn. Thị phần của công ty tăng từ 35,4% trong quý 3/2021 lên 52,9% trong quý 3/2022, nhờ sản lượng của đối thủ cạnh tranh Formosa giảm đáng kể 51% so với cùng kỳ.

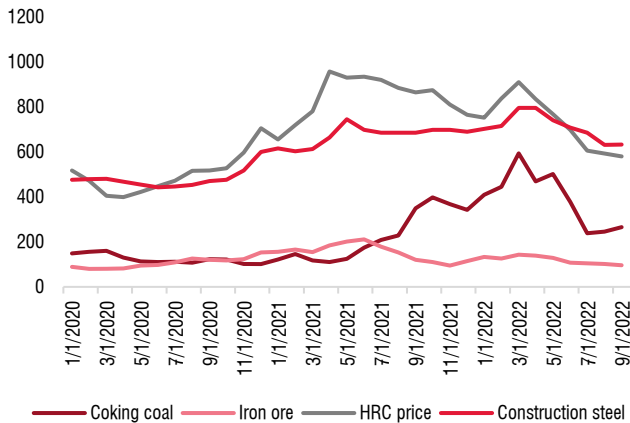
HPG: Sản lượng tiêu thụ thép theo quý (nghìn tấn)



Nguồn: Công ty, SSI Research

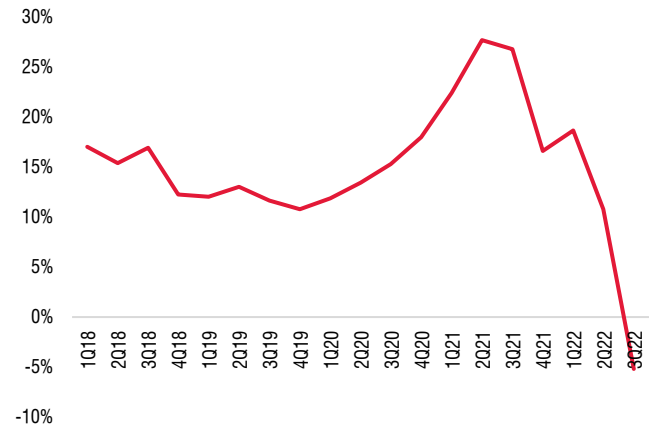
Giá thép giảm đáng kể cùng hàng tồn kho chi phí cao đã làm giảm tỷ suất lợi nhuận: Giá thép xây dựng trung bình trong quý 3/2022 ước tính đã giảm khoảng 13% theo quý và 6% theo năm, đi cùng với sự sụt giảm của giá thép trong khu vực. Giá bán HRC của HPG đã giảm khoảng 25% theo quý và 30% theo năm. Mặc dù giá nguyên liệu đầu vào đã giảm khoảng 20~30% theo quý, nhưng công ty bị ảnh hưởng bởi hàng tồn kho giá cao, đặc biệt khi giá than cốc, nguyên liệu chiếm khoảng 40% giá thành sản xuất thép, đã tăng gấp ba lần. HPG đã trích lập 899 tỷ đồng dự phòng hàng tồn kho trong tháng 9, tăng 137 tỷ đồng theo quý.

Giá thép và giá nguyên liệu (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Tỷ suất lợi nhuận ròng hàng quý của HPG



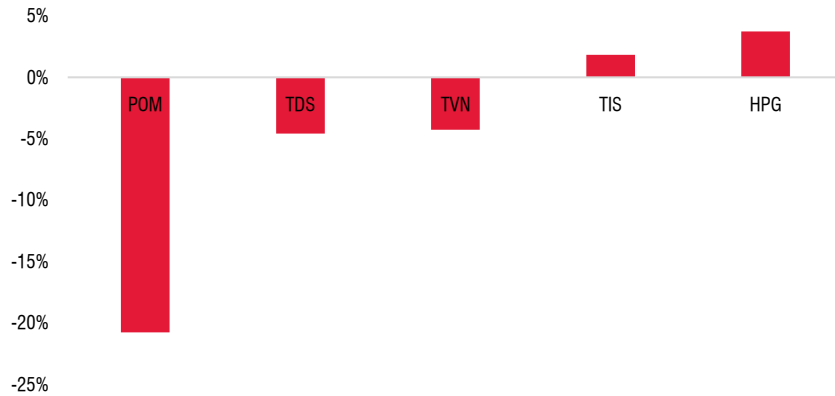
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

VND giảm giá dẫn đến việc tiếp tục ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá: HPG chịu thêm một khoản lỗ tỷ giá ròng là 1,0 nghìn tỷ đồng trong quý 3 năm 2022 do VND giảm giá 2,5% so với USD. Chúng tôi dự đoán khoản lỗ chênh lệch tỷ giá sẽ còn lớn hơn trong quý 4 năm 2022 trước khi giảm xuống vào năm 2023, nếu tốc độ và quy mô tăng lãi suất ở Mỹ giảm xuống. Đồng thời, chi phí lãi vay của HPG dự kiến sẽ tăng thêm 162 tỷ đồng lên 837 tỷ đồng, và sẽ tăng trong thời gian tới khi lãi suất trong nước tăng lên.

Triển vọng kinh doanh

Sự biến động của giá thép có thể sẽ giảm đi: Chúng tôi cho rằng giá thép có thể chưa chạm đáy, nhưng tốc độ giảm có thể chậm lại do: (1) sự ổn định của giá thép trong khu vực do Chính phủ Trung Quốc triển khai các biện pháp hỗ trợ đầu tư cơ sở hạ tầng và chủ đầu tư bất động sản; và (2) tỷ suất lợi nhuận của các nhà sản xuất thép trong nước đã giảm xuống mức tối thiểu (tỷ suất EBITDA của nhiều nhà sản xuất thép xây dựng đã giảm xuống mức 3% trong quý 2/2022 và dưới 0 trong quý 3/2022), dẫn đến sản lượng sản xuất giảm.

Tỷ suất lợi nhuận EBITDA trong quý 3/2022



Nguồn: Các công ty, SSI Research

Tuy nhiên, **tổng nhu cầu toàn cầu vẫn yếu, đặc biệt là ở Trung Quốc**. Nhu cầu ở quốc gia tiêu thụ thép lớn nhất thế giới giảm 6,6% trong 8 tháng đầu năm 2022, cao hơn mức giảm 5,7% trong sản lượng sản xuất của quốc gia này trong cùng kỳ. Theo Hiệp hội Thép Thế giới (WSA), nhu cầu của Trung Quốc trong năm 2022 dự kiến sẽ giảm 4%, thấp hơn so với dự báo đi ngang vào tháng 4 năm 2022, do thị trường bất động sản lao dốc trong bối cảnh giãn cách xã hội vì Covid. Vào năm 2023, WSA kỳ vọng nhu cầu của Trung Quốc sẽ không thay đổi nhưng lưu ý rủi ro giảm đáng kể trong trường hợp không có các biện pháp kích thích mới và không có chính sách nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội. Toàn bộ nhu cầu thép toàn cầu dự kiến chỉ phục hồi 1% vào năm 2023, sau khi giảm khoảng 2,3% vào năm 2022.

Điều này sẽ tạo thêm áp lực lên giá thép trong khu vực và Việt Nam, tạo ra thách thức cho HPG trong việc xuất khẩu phôi sang thị trường này trong thời gian tới.

Nhu cầu trong nước là vấn đề đáng lo ngại do thị trường bất động sản chững lại: Thị trường bất động sản đối mặt với nhiều khó khăn do: (1) lãi suất tăng; và (2) thắt chặt tín dụng từ ngân hàng cũng như thị trường trái phiếu. Điều này gây ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng tài chính của cả chủ đầu tư và người mua nhà. Mặc dù hoạt động đầu tư công và giải ngân vốn FDI sẽ được tăng tốc trong giai đoạn 2022-2023, chúng tôi cho rằng tổng nhu cầu thép trong nước vẫn có thể chịu mức tăng trưởng âm một chữ số vào năm 2023. Do nhu cầu thị trường yếu hơn, HPG có thể cân nhắc tạm thời đóng một phần công suất lò cao trong thời gian ngắn hạn.

Vị thế thị trường có thể cải thiện trong dài hạn: Chúng tôi tin rằng nhu cầu chậm lại và lãi suất tăng có thể là cơ hội trong dài hạn cho các công ty dẫn đầu thị trường với tình hình tài chính vững mạnh, trong bối cảnh các đối thủ cạnh tranh nhỏ và kém hiệu quả hơn có thể dần bị đẩy ra khỏi thị trường.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu năm 2022 lên 143,1 nghìn tỷ đồng (giảm 4,4% so với cùng kỳ). Tuy nhiên, do nhu cầu thép và giá thép giảm đi, cùng với sự sụt giá nhanh chóng của VND, chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2022 xuống 12,2 nghìn tỷ đồng (giảm 65% so với cùng kỳ).

Cho năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu sẽ giảm 6,5% so với cùng kỳ xuống 134 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do giá thép giảm (thép xây dựng giảm 12,5% so với cùng kỳ, và HRC giảm 19% so với cùng kỳ). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, HRC, ống thép, tôn mạ và phôi thép sẽ lần lượt đạt 4,7 triệu tấn (tăng 6,6% so với cùng kỳ), 2,8 triệu tấn (tăng 6,1% so với cùng kỳ), 794 nghìn tấn (tăng 7% so với cùng kỳ), 297 nghìn tấn

(giảm 10% so với cùng kỳ) và 210 nghìn tấn (đi ngang so với cùng kỳ). Do đó, lợi nhuận ròng năm 2023 dự kiến sẽ gần như đi ngang so với năm 2022, đạt mức 12,6 nghìn tỷ đồng (tăng 3,3% so với cùng kỳ).

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	55.836	63.658	90.119	149.680	143.110	134.442
Tăng trưởng doanh thu thuần (so với cùng kỳ)	21,0%	14,0%	41,6%	66,1%	-4,4%	-6,1%
Lợi nhuận gộp	11.671	11.185	18.904	41.108	21.383	20.627
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,9%	17,6%	21,0%	27,5%	14,9%	15,3%
Doanh thu tài chính	294	471	1.005	3.071	2.687	2.294
Chi phí tài chính	-772	-1182	-2837	-3732	-6965	-5561
Chi phí bán hàng và quản lý	-1.121	-1.442	-1.781	-3.444	-3.864	-3.684
LNTT	10.071	9.097	15.357	37.057	13.241	13.676
Lợi nhuận ròng	8.601	7.578	13.506	34.521	12.182	12.582
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (so với cùng kỳ)	7,3%	-11,9%	78,2%	155,6%	-64,7%	3,3%

Sản lượng thép (tấn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Thép xây dựng	2.377.788	2.775.066	3.400.404	3.930.574	4.430.823	4.721.443
Phôi thép	444	100.000	1.768.227	1.310.000	210.000	210.000
Ống thép	653.900	750.800	821.840	690.346	742.122	794.070
HRC	-	-	686.433	2.580.000	2.640.000	2.800.000

Nguồn: Công ty, SSI Research

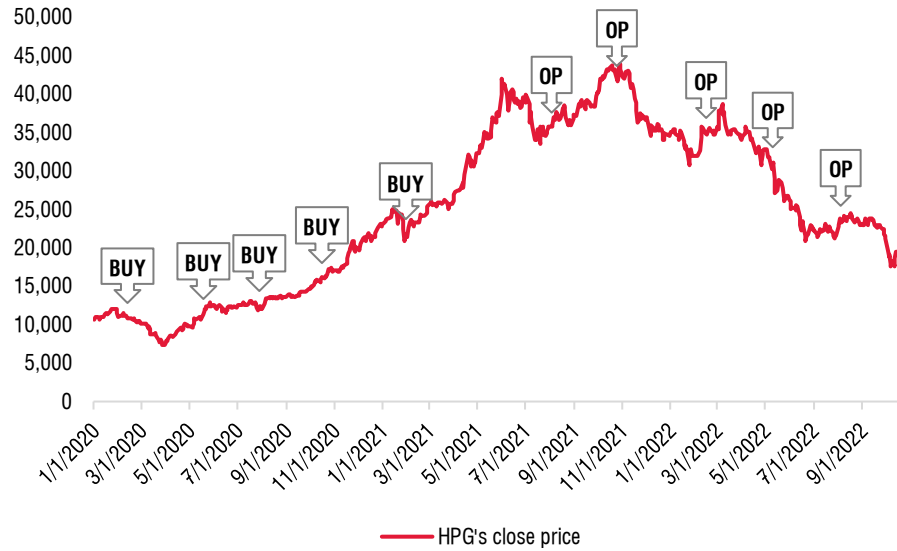
Tỷ đồng	Dự báo đã sửa đổi cho năm 2022	Dự báo năm 2022 trước sửa đổi	Điều chỉnh (%)	Dự báo đã sửa đổi cho năm 2023	Dự báo năm 2023 trước sửa đổi	Điều chỉnh (%)
Doanh thu	143.110	147.466	-3,0%	134.442	151.084	-11,0%
Lợi nhuận ròng	12.182	21.585	-43,6%	12.582	23.912	-47,4%

Nguồn: Công ty, SSI Research

Luận điểm đầu tư

HPG đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2022 và EV/EBITDA lần lượt là 8,3 lần và 5,4 lần, trong khi các hệ số này của năm 2023 là 8,0 lần và 4,8 lần. Do điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận, chúng tôi hạ giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu HPG xuống 18.000 đồng/cổ phiếu (từ 27.600 đồng/cổ phiếu), căn cứ trên P/E mục tiêu và EV/EBITDA không đổi lần lượt là 7,5 lần và 5,5 lần. Theo đó, chúng tôi hạ khuyến nghị cổ phiếu HPG từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP. Trong khi tác động của hàng tồn kho giá cao có thể giảm dần trong thời gian tới, việc giá thép giảm cùng với nhu cầu yếu có khả năng khiến lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng âm so với cùng kỳ cho đến nửa đầu năm 2023, từ đó gây áp lực lên giá cổ phiếu trong ngắn hạn. Yếu tố hỗ trợ tăng giá và rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi là sản lượng tiêu thụ hoặc giá bán thép cao hơn/thấp hơn so với giả định của chúng tôi.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	13.696	22.471	20.273	14.262
+ Đầu tư ngắn hạn	8127	18236	18.236	18.236
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.125	7.662	8.973	8.429
+ Hàng tồn kho	26.287	42.134	45.039	39.835
+ Tài sản ngắn hạn khác	2513	3650	3634	3413
Tổng tài sản ngắn hạn	56.747	94.154	96.155	84.176
+ Các khoản phải thu dài hạn	305	809	758	713
+ GTCL Tài sản cố định	65.562	69.281	78.051	92.537
+ Bất động sản đầu tư	564	548	509	470
+ Tài sản dài hạn dở dang	6.247	10.018	10.040	9.953
+ Đầu tư dài hạn	171	7	6	6
+ Tài sản dài hạn khác	1915	3.419	3544	3316
Tổng tài sản dài hạn	74.764	84.082	92.908	106.995
Tổng tài sản	131.511	178.236	189.064	191.170
+ Nợ ngắn hạn	51.975	73.459	73.669	67.496
Trong đó: vay ngắn hạn	36.798	43.748	43.822	40.973
+ Nợ dài hạn	20.316	13.996	15.706	14.688
Trong đó: vay dài hạn	17.343	13.465	15216	14227
Tổng nợ phải trả	72.292	87.456	89.375	82.184
+ Vốn góp	33.133	44.729	58.148	58.148
+ Thặng dư vốn cổ phần	3212	3212	3212	3212
+ Lợi nhuận chưa phân phối	21.792	41763	37.253	46.550
+ Quý khác	1083	1076	1076	1076
Vốn chủ sở hữu	59.220	90.780	99.689	108.986
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	131.511	178.236	189.064	191.170
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	11.569	32636	13.883	22.734
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-18495	-20404	-14.999	-22000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	16.054	1.729	-1.083	-6.745
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	9.127	13.961	-2.199	-6.011
Tiền đầu kỳ	4.545	13.696	22.471	20.273
Tiền cuối kỳ	13.678	27.657	20.273	14.262
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,09	1,28	1,31	1,25
Hệ số thanh toán nhanh	0,54	0,66	0,64	0,61
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,42	0,55	0,52	0,48
Nợ ròng / EBITDA	1,63	0,82	0,82	0,85
Khả năng thanh toán lãi vay	8,01	15,67	5,31	4,26
Ngày phải thu	13,5	10,9	14	15,8
Ngày phải trả	47,2	58,2	72,1	75,5
Ngày tồn kho	117,1	115	130,7	136,1
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,45	0,51	0,53	0,57
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,55	0,49	0,47	0,43
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,22	0,96	0,9	0,75
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,91	0,63	0,59	0,51
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,62	0,48	0,44	0,38

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	90.119	149.680	143.110	134.442
Giá vốn hàng bán	-71.214	-108.571	-121.727	-113.815
Lợi nhuận gộp	18.904	41.108	21.383	20.627
Doanh thu hoạt động tài chính	1005	3071	2.687	2.294
Chi phí tài chính	-2837	-3732	-6965	-5561
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1091	-2120	-2862	-2.689
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-690	-1324	-1002	-995
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	15.292	37.008	13.241	13.676
Thu nhập khác	65	48	0	0
Lợi nhuận trước thuế	15.357	37.057	13.241	13.676
Lợi nhuận ròng	13.506	34.521	12.182	12.582
Lợi nhuận chia cho cổ đông	13.450	34.478	12.182	12.582
Lợi ích của cổ đông thiểu số	56	43	0	0
EPS cơ bản (VND)	4060	7708	2.032	2.099
Giá trị sổ sách (VND)	17.829	20.261	17.117	18.716
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	500	500	500
EBIT	17.549	39.583	16.311	17.871
EBITDA	22.324	45669	22.580	25.425
Tăng trưởng				
Doanh thu	41,60%	66,10%	-4,40%	-6,10%
EBITDA	76,80%	104,60%	-50,60%	12,60%
EBIT	74,90%	125,60%	-58,80%	9,60%
Lợi nhuận ròng	78,20%	155,60%	-64,70%	3,30%
Vốn chủ sở hữu	23,90%	53,30%	9,80%	9,30%
Vốn điều lệ	20,00%	35,00%	30,00%	0,00%
Tổng tài sản	29,20%	35,50%	6,10%	1,10%
Định giá				
PE	10,2	6	8,3	8
PB	2,3	2,3	1	0,9
Giá/Doanh thu	1,5	1,4	0,7	0,7
Tỷ suất cổ tức	1,20%	1,10%	3,00%	3,00%
EV/EBITDA	7,6	4,90	5,4	4,8
EV/Doanh thu	1,9	1,5	0,9	0,9
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,00%	27,50%	14,90%	15,30%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	18,80%	25,60%	10,20%	12,10%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,00%	23,10%	8,50%	9,40%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,20%	1,40%	2,00%	2,00%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,80%	0,90%	0,70%	0,70%
ROE	25,20%	46,00%	12,80%	12,10%
ROA	11,60%	22,30%	6,60%	6,60%
ROIC	15,60%	28,20%	9,80%	10,20%

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 kỳ 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

Kinh tế trưởng

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 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 - Tôn mạ

Đào Minh Châu, CFA

Phó giám đốc

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3052

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715