

# CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)



## Kỳ vọng tạo đáy

Chuyên viên phân tích - Nguyễn Đình Thuận  
(+84) 972637293  
thuannd@kbsec.com.vn

16/08/2022

**Doanh thu thuần 2Q2022 của Hòa Phát vẫn tăng so với cùng kỳ, tuy nhiên lợi nhuận giảm mạnh**

**Triển vọng lợi nhuận Hòa Phát vẫn còn thách thức trong ngắn hạn**

**Đầu công tư kỳ vọng sẽ được đẩy mạnh giải ngân trong 6 tháng cuối năm 2022**

**Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 28,500 VNĐ/CP**

Doanh thu và lợi nhuận quý 2 của Tập đoàn Hòa Phát đạt lần lượt là 37,174 tỷ đồng (+6% YoY), và 4,023 tỷ đồng (-58.7% YoY). Trong kỳ, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 1,041,000 tấn (+6% YoY). Chủ yếu tăng trưởng tiêu thụ thép xây dựng của Hòa Phát đến từ hoạt động xuất khẩu. Đây là dấu hiệu tích cực trong bối cảnh toàn ngành thép đang khá ảm đạm. Tuy nhiên, tiêu thụ các sản phẩm thép khác lại khiêm tốn hơn.

Giá thép xây dựng của Hòa Phát có đợt giảm giá liên tiếp 13 lần trong 3 tháng tính từ ngày 10/5/2022 đến ngày 10/08/2022, từ mức khoảng 19 triệu đồng/tấn xuống khoảng 15 triệu đồng/tấn. Giá than cốc, quặng sắt cũng lần lượt giảm 40% và 30% so với đầu tháng 04/2022. Chu kỳ tồn kho nguyên vật liệu giá cao gây áp lực lên biên lợi nhuận của Hòa Phát. Kết quả kinh doanh của HPG có thể tạo đáy trong 3Q2022.

Giải ngân đầu tư công kỳ vọng sẽ được thúc đẩy vào cuối năm với sự đôn đốc của Chính phủ trong bối cảnh giá nguyên vật liệu xây dựng giảm. Hòa Phát là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi khi cung cấp thép cho loạt dự án đầu tư công trọng điểm như dự án tuyến cao tốc Bắc - Nam, cầu Mỹ Thuận 2, cải tạo nâng cấp đường bay Tân Sơn Nhất,...

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu năm 2022 của HPG đạt 154,174 tỷ đồng (+3% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 20,623 tỷ đồng (-40% YoY). Với kỳ vọng giá nguyên vật liệu đầu vào giảm và việc đẩy mạnh đầu tư công từ Chính phủ, chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 28,500 VNĐ/CP, upside 19.11%.

## MUA DUY TRÌ

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>28,500 VNĐ</b>
Tăng/giảm	19.11%
Giá hiện tại (Aug 15)	24,000 VNĐ
Giá mục tiêu đồng thuận	26,000 VNĐ
Vốn hóa (nghìn tỉ VNĐ/tỉ USD)	131/5.7

### Dự phóng KQKD & định giá

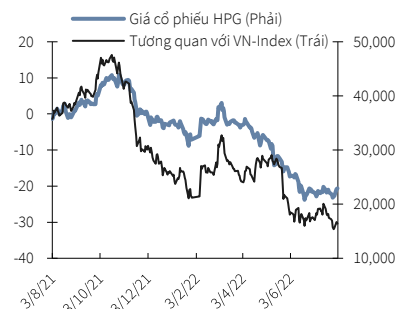
FY-end	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	63,658	90,119	149,680	154,174
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	9,031	15,289	37,008	22,090
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	7,578	13,506	34,521	20,623
EPS (VNĐ)	2,700	4,007	7,718	4,790
Tăng trưởng EPS (%)	-32%	49%	89%	-41%
P/E (x)	20,29	13,67	6,01	6,7
P/B (x)	26,81	25,96	22,54	18,89
ROE (%)	16%	23%	37%	17%
Tỷ lệ cổ tức tiền mặt (%)	0%	5%	5%	5%

### Dữ liệu giao dịch

Tỉ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	55%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VNĐ/triệu USD)	662/26
Sở hữu nước ngoài (%)	20.36%

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1	-24	-30	-36
Tương đối	-1	-22	-13	-29



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Hoạt động kinh doanh

**Doanh thu thuần HPG trong 2Q2022 đạt 37,174 tỷ tăng trưởng 6% YoY**

Lợi nhuận của Hòa Phát đạt 4,023 tỷ đồng (-58.7% YoY). Biên lợi nhuận gộp quý 2 đạt 18% giảm mạnh so với mức 33% của cùng kỳ năm 2021, và giảm so quý trước (22.7%) do giá vốn đầu vào tăng mạnh trong khi doanh thu chỉ nhích nhẹ.

**Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng Hòa Phát trong kỳ tích cực nhờ xuất khẩu**

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của Hòa Phát trong Quý 2 đạt 1.041 triệu tấn tăng khoảng 6% so với cùng kỳ năm trước. Xuất khẩu thép xây dựng đạt kết quả tốt nhờ xuất sang các thị trường mới đi cùng sự ổn định ở các thị trường xuất khẩu chính như Canada, Nhật Bản, Thái Lan, Campuchia. Đây là điều tích cực trong bối cảnh sản lượng tiêu thụ toàn ngành ảm đạm. Nhu cầu sụt giảm do thắt chặt nguồn cung thị trường bất động sản đi cùng với hoạt động xây dựng trì trệ bởi giá vật liệu xây dựng cao. Bên cạnh đó, giải ngân đầu tư công giai đoạn đầu năm vẫn còn yếu.

Tiêu thụ HRC cùng tôn mạ ảm đạm hơn lần lượt đạt 658 nghìn tấn và 74.2 nghìn tấn. Phôi thép tiêu thụ trong 2Q2022 rất thấp chỉ đạt 114 nghìn tấn (-43% YoY). Chủ yếu phôi thép được Hòa Phát xuất khẩu sang Trung Quốc trong khi nhu cầu tiêu thụ tại đây bị tác động tiêu cực bởi chính sách phong tỏa. Ngoài ra, tồn kho thép ở quốc gia này vẫn còn cao cho nên việc xuất khẩu sang Trung Quốc của Hòa Phát có thể vẫn gặp khó trong thời gian tới.

Trong tháng 7, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và ống thép đạt lần lượt 372 nghìn tấn (+2% YoY) và 60 nghìn tấn (+34% YoY), trong đó xuất khẩu thép xây dựng 147 nghìn tấn (+82% YoY). Tuy nhiên, tiêu thụ HRC và tôn mạ cho thấy kết quả trái ngược, giảm so với cùng kỳ. Tiêu thụ thép xây dựng gần như đi ngang trong khi xuất khẩu tích cực cộng với sự sụt giảm ở các sản phẩm thép khác cho thấy nhu cầu tiêu thụ nội địa vẫn còn yếu.

**Tình hình kinh doanh gặp nhiều khó khăn trong 2Q2022**

Với tình hình giá bán đầu ra giảm mạnh trong khi giá thành sản xuất cao, Hòa Phát phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho lên tới 575 tỷ. Thêm vào đó, chi phí bán hàng cũng tăng do gián đoạn chuỗi cung ứng và giá xăng dầu neo cao. Diễn biến thị trường tiền tệ trong thời gian vừa rồi khi USD lên giá cũng gây bất lợi cho Hòa Phát bởi doanh nghiệp chủ yếu nhập khẩu nguyên vật liệu và có nhiều khoản vay theo USD. Khoản lỗ trong việc đánh giá lại các khoản mục nợ gốc ngoại tệ cùng chi phí đi vay tăng gần 20% do lãi suất cao khiến chi phí tài chính đội lên rõ rệt. Vì vậy, lợi nhuận sau thuế Quý 2 của Hòa Phát giảm sút một cách rõ rệt. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu đạt 81,480 tỷ đồng (+22.9% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 12,229 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp 6 tháng ghi nhận 21% thấp hơn 30% của năm 2021, biên lợi nhuận sau thuế đạt 12.2%

**Cập nhật tiến độ các dự án của Hòa Phát**

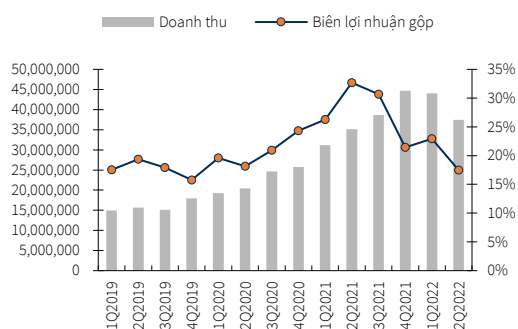
Dự án Container Hòa Phát giai đoạn 1 tại Vũng Tàu được khởi công từ tháng 04/2021. Công suất thiết kế giai đoạn 1 là 200,000 TEU/năm. Dự kiến dự án sẽ hoàn thiện vào 3Q2022 và cho ra sản phẩm vào 4Q2022.

Dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Dung Quất – giai đoạn 2 với công suất 5.6 triệu tấn HRC hiện vẫn còn vướng mắc tại khâu giải phóng mặt bằng. Hiện nay công ty đang gấp rút công tác giải phóng mặt bằng để kịp hoàn thành dự án đúng tiến độ.

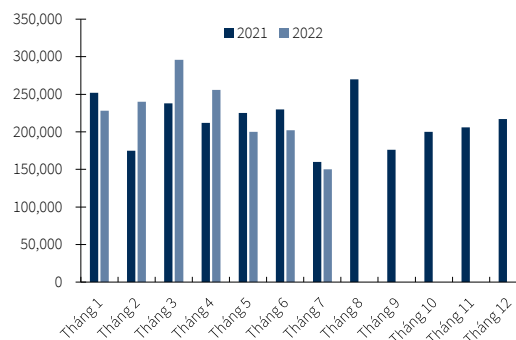
Bảng 1. Tổng hợp KQKD 1H2022 của HPG

Tỷ VNĐ	1H2021	1H2022	YoY %	Nhận xét
<b>Giá nguyên liệu đầu vào</b>				
Giá than cốc luyện kim (USD/tấn)	130	467	+259%	Giá than cốc luyện kim tăng cao bất thường từ đầu năm bắt đầu từ xung đột Nga - Ukraina đã tạo đỉnh trong tháng 4 và có dấu hiệu hạ nhiệt. Nguồn cung kỳ vọng trở lại khi mùa mưa đã qua tại các nước xuất khẩu chính
Giá quặng sắt Fe 62% (USD/tấn)	181	141.4	-21.8%	Giá quặng sắt kỳ vọng còn giảm giai đoạn nửa cuối năm do dư cung khi tình hình phong tỏa chống dịch kéo dài tại Trung Quốc khiến các nhà máy thép tại nước này phải hạ công suất, thậm chí đóng cửa.
<b>Sản lượng tiêu thụ</b>				
Thép xây dựng	1,837,000	2,383,754	29.7%	Xuất khẩu thép tích cực sang các thị trường mới trong khi các thị trường cũ vẫn duy trì ổn định
Thép HRC	1,332,000	1,422,118	6.7%	
Tôn mạ	160,000	179,827	12.3%	
Ống thép	374,200	366,000	-2.2%	
Phôi thép	597,000	194,128	-67%	Tiêu thụ sụt giảm do Hòa Phát chủ yếu xuất khẩu phôi thép sang Trung Quốc trong khi quốc gia này đang phong tỏa chống dịch ảnh hưởng đến nhu cầu thép
<b>Doanh thu</b>	<b>66,899</b>	<b>82,118</b>	<b>22.74%</b>	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>19,660.1</b>	<b>16,647.9</b>	<b>-15.3%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>30%</b>	<b>21%</b>		Biên lợi nhuận gộp giảm do phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho và chi phí bán hàng tăng trong bối cảnh đứt gãy chuỗi cùng giá xăng dầu neo cao
Chi phí SG&A	(579.5)	(382.5)		
% SG&A / doanh thu	0.8%	0.4%		
LN từ HĐKD	18,039	13,237		
Thu nhập tài chính	1,344.6	1,430.8		
Chi phí tài chính	1,588.9	3,143.8	+97%	Chi phí tài chính tăng mạnh chủ yếu từ lỗ chênh lệch tỷ giá đã thực hiện và lỗ từ đánh giá lại các khoản mục gốc ngoại tệ. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay tăng gần 20% do lãi suất cao
Thu nhập khác (ròng)	443.7	349.5		
<b>LN trước thuế</b>	<b>18,039.6</b>	<b>13,301.4</b>	<b>-26%</b>	
<b>LN sau thuế</b>	<b>16,750.7</b>	<b>12,228.9</b>	<b>-26.9%</b>	
Biên lợi nhuận ròng (%)	25%	15%		

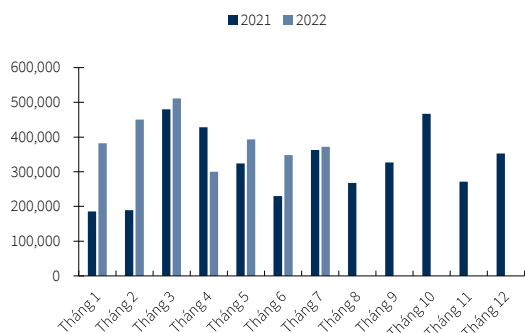
Nguồn: HPG, KBSV

**Biểu đồ 2. HPG – Biên lợi nhuận gộp (tỷ VNĐ - %)**

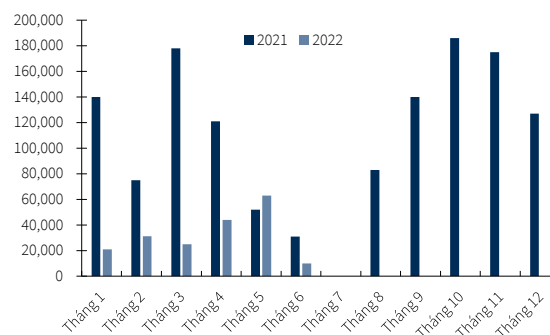
Nguồn: HPG, KBSV

**Biểu đồ 3. HPG – Sản lượng tiêu thụ HRC (tấn)**

Nguồn: HPG, KBSV

**Biểu đồ 4. HPG – Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng (tấn)**

Nguồn: HPG, KBSV

**Biểu đồ 5. HPG – Sản lượng tiêu thụ phi thép (tấn)**

Nguồn: HPG, KBSV

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

### Giá nguyên vật liệu đầu vào dự báo tiếp tục giảm

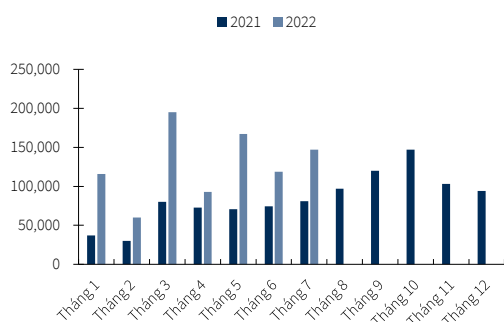
Giá nguyên vật liệu Than cốc trên sàn Singapore giao dịch quanh mức 203 USD/tấn, giảm khoảng 40% so với giá thời điểm đầu tháng 4/2022. Bên cạnh đó, giá quặng sắt về mức 115 USD/tấn giảm 29% so với đầu Quý 2. Chúng tôi kỳ vọng giá quặng sắt tiếp tục điều chỉnh về mức 90-100 USD/tấn giai đoạn nửa cuối năm. Dự báo đưa ra trong bối cảnh cuộc khủng hoảng bất động sản tại Trung Quốc và tình trạng phong tỏa chống dịch kéo dài khiến các nhà máy thép tại nước này phải giảm công suất, ngưng hoạt động dẫn đến dư thừa cung quặng sắt trong tương lai. Đối với than cốc, chúng tôi cho rằng giá sẽ tiếp tục giảm về mức 200 USD/tấn vào Quý 3 và 150 USD/tấn vào Quý 4 với kỳ vọng nguồn cung than cốc được cải thiện khi mùa mưa bão đã qua tại một số quốc gia xuất khẩu chính như Australia, Queensland,... Nguyên vật liệu đầu vào lao dốc kéo theo giá thép giảm liên tiếp. Giá thép xây dựng của Hòa Phát có đợt điều chỉnh lần thứ 13 liên tiếp trong 3 tháng tính từ ngày 10/5/2022 đến ngày 10/08/2022, từ mức khoảng 19 triệu đồng/tấn xuống khoảng 15 triệu đồng/tấn. Bên cạnh đó, giá bán các sản phẩm thép khác như HRC, tôn mạ, ống thép cũng chịu điều chỉnh. Theo nhận định của Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), giá thép xây dựng có thể kéo dài đà giảm đến hết Quý 3 do nhu cầu tiêu thụ kém tích cực.

### Kỳ vọng lợi nhuận tạo đáy trong 3Q2022

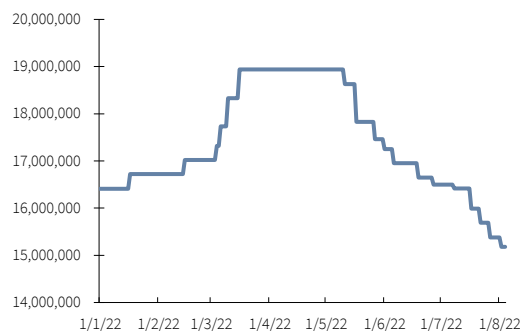
Chúng tôi cho rằng lợi nhuận Hòa Phát sẽ tạo đáy trong Quý 3 bởi **(1)** Giá bán thép có xu hướng tiếp tục giảm trong giai đoạn cuối năm. Tuy nhiên so sánh với đầu Quý 2 năm nay, nguyên liệu đầu vào đang giảm với tốc độ nhanh hơn so với giá thép **(2)** Tồn kho nguyên vật liệu giá cao vẫn khiến biên lợi nhuận chịu áp lực **(3)** Nhu cầu tiêu thụ thép trong nước chưa được cải thiện trong khi thời tiết bắt đầu bước vào mùa mưa.

### Đầu công tư kỳ vọng sẽ được đẩy mạnh giải ngân trong 6 tháng cuối năm 2022

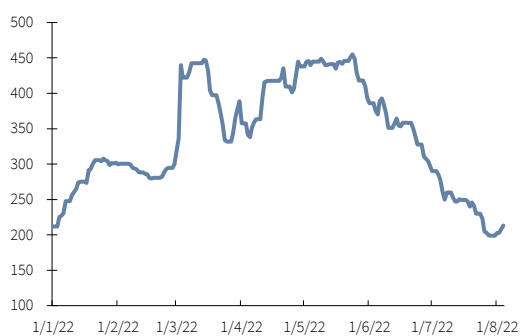
Với tình hình giải ngân đầu tư công giai đoạn đầu năm vẫn còn chậm, chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ được đẩy mạnh vào cuối năm với bối cảnh giá nguyên vật liệu xây dựng xuống thấp đi cùng sự chỉ đạo của Chính phủ. Giải ngân vốn đầu tư công lũy kế 7 tháng đầu năm 2022 ước đạt 34.47% kế hoạch. Trong đó, tình hình giải ngân 1H2022 ghi nhận 27.75%. Dự kiến đầu tư công trong 2H2022 sẽ gấp hơn 2 lần nửa đầu năm nếu cả nước hoàn thành 90% kế hoạch Chính phủ giao. Hòa Phát là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi khi cung cấp thép cho một loạt các dự án đầu tư công trọng điểm như dự án tuyến cao tốc Bắc – Nam, cầu Mỹ Thuận 2, cải tạo nâng cấp đường bay Tân Sơn Nhất,...

**Biểu đồ 6. HPG – Sản lượng xuất khẩu thép xây dựng (tấn)**

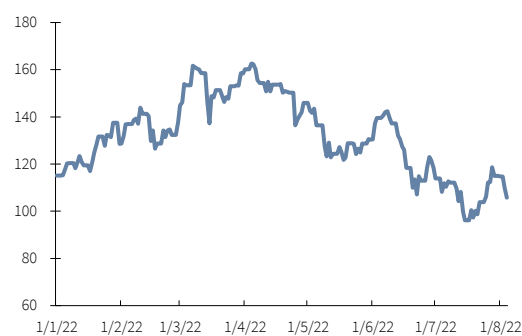
Nguồn: HPG, KBSV

**Biểu đồ 7. Việt Nam – Giá thép xây dựng Hòa Phát (VNĐ/tấn)**

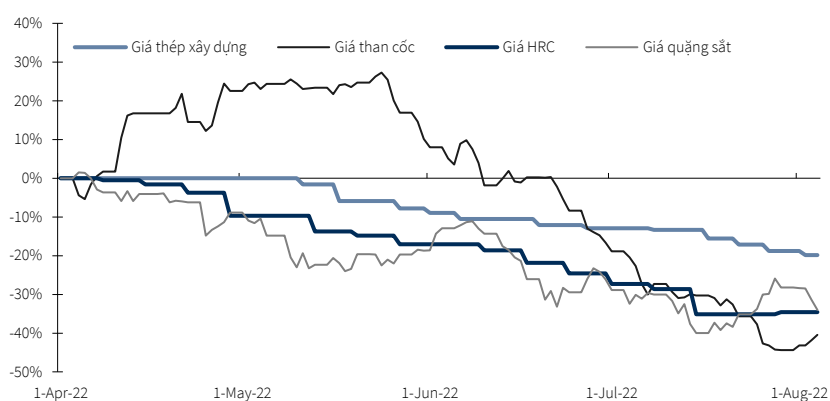
Nguồn: HPG, KBSV

**Biểu đồ 8. Australia – Hợp đồng tương lai Than Cốc (USD/tấn)**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 9. SGX – Hợp đồng tương lai Quặng Sắt (USD/tấn)**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 10. Diễn biến giá quặng sắt, than cốc, thép xây dựng và HRC từ đầu tháng 4/2022**

Nguồn: KBSV

## Dự phóng và định giá

### LNST 2022 ước tính 20,623 tỷ đồng

Chúng tôi dự kiến tổng sản lượng tiêu thụ thép của Hòa Phát năm 2022 đạt 9,152,000 tấn (+3% YoY), doanh thu đạt 154,174 tỷ đồng (+4% YoY), tuy nhiên biên gộp giảm mạnh xuống mức 17.2% (2021: 27.5%) do diễn biến giá đầu vào và đầu ra không thuận lợi. Theo đó, lợi nhuận sau thuế đạt 20,623 tỷ đồng (-40% YoY).

### Khuyến nghị MUA với cổ phiếu HPG Giá mục tiêu 28,500 VNĐ/CP

Ngành thép đang ở giai đoạn khó khăn khi giá thép giảm và sản lượng tiêu thụ kém tích cực. Với lợi thế cạnh tranh bền vững của mình, chúng tôi cho rằng Hòa Phát vẫn có thể duy trì và nâng cao thị phần của mình trong ngành. Tình hình giá nguyên vật liệu đầu vào có xu hướng giảm và việc thúc đẩy đầu tư công vào cuối năm là các điểm nhấn đầu tư của HPG.

Dựa trên trung bình 2 phương pháp định giá P/E và EV/EBITDA, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG, giá mục tiêu 28,500 VNĐ/CP, upside 19.11% so với giá đóng cửa ngày 15/8/2022:

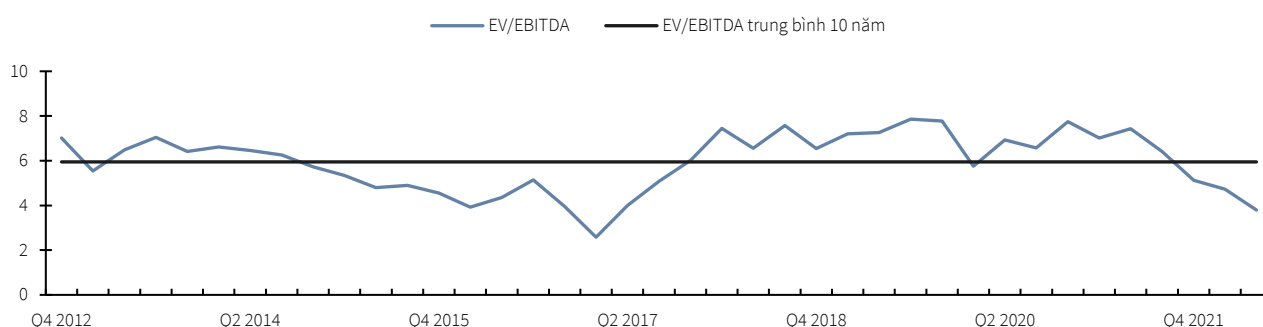
- Theo phương pháp P/E, chúng tôi hạ dự báo P/E mục tiêu năm 2022 của HPG xuống 7x lần, ngang với mức trung bình 10 năm của HPG do lo ngại giá thép đi xuống và nhu cầu tiêu thụ kém tích cực. Định giá tương ứng đạt 27,660 VNĐ/CP.
- Theo phương pháp EV/EBITDA, chúng tôi định giá HPG ở mức 29,512 VNĐ/CP tương ứng với mức EV/EBITDA mục tiêu 5.9x, là mức trung bình 10 năm của HPG.

Biểu đồ 11. Diễn biến P/E của HPG



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Diễn biến EV/EBITDA của HPG



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## HPG - Dự báo kết quả kinh doanh

Tỷ VNĐ	2019A	2020A	2021A	2022F
Sản lượng thép xây dựng (tấn)	2,773,108	3,400,000	3,880,000	4,600,000
Sản lượng HRC (tấn)	0	681,000	2,560,000	2,722,118
Sản lượng phôi thép (tấn)	0	1,640,000	1,300,000	494,128
Doanh thu thuần	63,658	90,119	149,680	154,174
Tăng trưởng (%)	14%	41,6%	66%	3%
Giá vốn hàng bán	52,473	71,214	108,571	127,660
Lợi nhuận gộp	11,185	18,905	41,108	26,513
Biên lợi nhuận gộp (%)	17.6%	21%	27.5%	17.2%
Chi phí tài chính	1,182	2,824	3,741	3,552
Chi phí bán hàng	873	1,094	2,120	1,850
Chi phí quản lý doanh nghiệp	569	690	1,324	1,364
Lợi nhuận sau thuế	7,578	13,506	34,521	20,623
Tăng trưởng (%)	-11.9%	78.2%	155.6%	-40%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	11.9%	15%	23.1%	13.4%

Nguồn: HPG, KBSV



## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

**Nguyễn Xuân Bình**  
Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

**Dương Đức Hiếu**  
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

**Nguyễn Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích  
quangtpt@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đức Huy**  
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
huynd1@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đình Thuận**  
Chuyên viên phân tích – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng  
thuannd@kbsec.com.vn

**Khối Phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

**Trần Đức Anh**  
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

**Lê Hạnh Quyên**  
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng  
quyenlh@kbsec.com.vn

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may  
anhhttp@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

**Nguyễn Cẩm Thơ**  
Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương**  
Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656  
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276  
Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)  
Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.