

# CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

## Chu kỳ mới

20/03/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên  
nguyenn1@kbsec.com.vn

### LNST tạo đáy trong 2023

Doanh thu thuần và LNST của HPG đạt lần lượt 118,953 tỷ VND và 6,800 tỷ VND, giảm 16% và 19% so với cùng kỳ. Trong đó, công suất của HPG dần hồi phục từ 2Q2023 giúp LNST có xu hướng hồi phục QoQ. Chúng tôi cho rằng LNST của HPG đã tạo đáy trong 2023 và sẽ dần hồi phục từ 2024 trở đi khi (1) sản lượng tiêu thụ đang dần cải thiện, (2) công suất hoạt động đã được khôi phục về mức ổn định (3) tỷ lệ quay vòng hàng tồn kho đã được tối ưu

### Chuẩn bị cho chu kỳ mới của ngành Thép

Chúng tôi kỳ vọng ngành thép sẽ bước vào tăng giá mới trong 2H2024 sau khi giá thép điều chỉnh trong 1H2024, được hỗ trợ bởi triển vọng hồi phục của lĩnh Bất động sản Dân dụng

### Dung Quất 2 tạo động lực tăng trưởng cho HPG trong dài hạn

Dung Quất 2 (DQ2) dự kiến đi vào hoạt động từ 1Q2025, nâng công suất thép thô của HPG thêm 8.6 triệu tấn/năm với sản phẩm chủ lực là HRC. Chúng tôi cho rằng HPG sẽ đẩy mạnh tiêu thụ tại thị trường miền Nam và xuất khẩu nhằm đáp ứng nguồn cung mới khi DQ2 hoạt động ổn định. Bên cạnh đó, giá HRC xuất khẩu của Việt Nam sẽ ngày càng cân bằng hơn so với giá Trung Quốc khi Chính phủ nước này đặt mục tiêu nâng tỷ trọng sản lượng thép sản xuất bằng lò EAF lên 15% so với mức 10% hiện nay (điều này sẽ làm tăng chi phí sản xuất thép của các nhà sản xuất)

### Khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 35,800 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu HPG, giá mục tiêu 35,800 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng 19% so với giá đóng cửa ngày 20/03/2024

## MUA duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 35,800</b>
Tăng/giảm	19%
Giá hiện tại (20/03/2024)	VND 30,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 34,000
Vốn hóa (nghìn tỉ VND/tỉ USD)	17.4/7.1

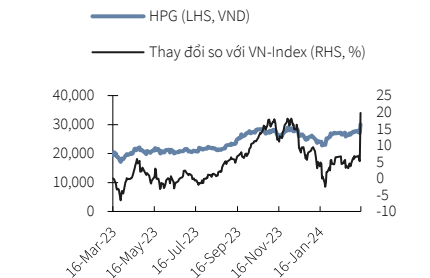
<b>Dữ liệu giao dịch</b>	
Tỉ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (%)	55%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VND/triệu USD)	757.4/30.7
Sở hữu nước ngoài (%)	25.2%
Cổ đông lớn (Trần Đình Long)	25.8%

<b>Biến động giá cổ phiếu (%)</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Tuyệt đối	4.9	11.3	8.3	44.4
Tương đối	-0.2	-2.6	5.0	23.7

### Dự phóng KQKD & định giá

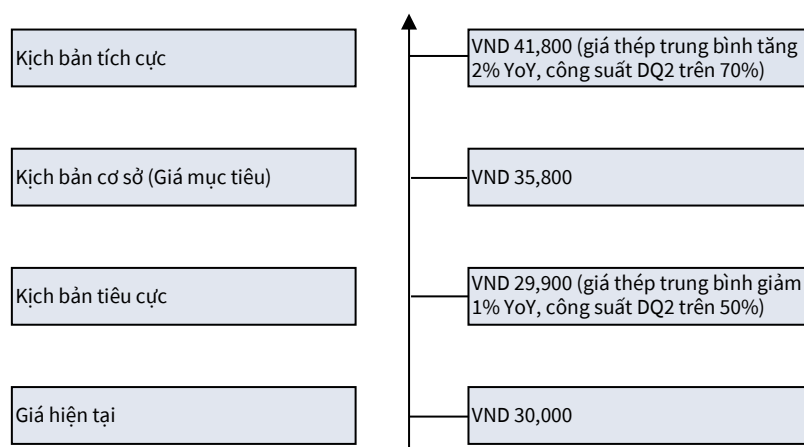
FY-end	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	141,409	118,953	141,666	158,094
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	9,794	7,651	12,122	15,604
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	8,484	6,835	10,214	13,263
EPS (VND)	1,459	1,175	1,757	2,281
Tăng trưởng EPS (%)	-81%	-19%	49%	30%
P/E (x)	12.3	23.8	17.1	13.2
P/B (x)	1.1	1.6	1.6	1.5
ROE (%)	9%	7%	10%	12%
Tỉ suất cổ tức (%)	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Quan điểm định giá



### Kịch bản cơ sở:

- 1) Giá thép tăng 3%/3% 2024-2025
- 2) Tiêu thụ tăng 19%/11% 2024-2025
- 3) Công suất DQ2 đạt 60%/70% 2024-2025

### Kịch bản tích cực:

- 1) Giá thép tăng 5%/3% năm 2024-2025
- 2) Tiêu thụ tăng 22%/9% 2024-2025
- 3) Công suất DQ2 đạt 70%/80% 2024-2025

### Kịch bản tiêu cực:

- 1) Giá thép tăng 0%/3% năm 2024-2025
- 2) Tiêu thụ tăng 17%/13% 2024-2025
- 3) Công suất DQ2 đạt 50%/60% 2024-2025

Nguồn: KBSV

## Cập nhật KQKD

**Bảng 1: Sản lượng tiêu thụ thép 4Q2023 so với các giai đoạn trước đó**

(tấn)	4Q2022	4Q2023	+/-%YoY	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
Thép xây dựng	820,000	1,212,796	48%	4,279,754	3,785,819	-12%	Tiêu thụ thép xây dựng hồi phục trong 4Q2023 vượt kỳ vọng nhờ nhóm đầu tư công đẩy mạnh giải ngân trong T11-T12/2023
Thép cuộn cán nóng	591,000	813,133	38%	2,624,118	2,795,123	7%	Các đơn hàng HRC đạt 100% công suất
Ống thép	184,000	195,995	7%	750,000	682,947	-9%	
Tôn mạ	79,000	85,071	8%	328,000	329,417	0%	
Phôi thép	82,000	80,000	-2%	298,128	142,000	-52%	
<b>Tổng</b>	<b>1,756,000</b>	<b>2,386,995</b>	<b>36%</b>	<b>8,280,000</b>	<b>7,735,306</b>	<b>-7%</b>	

**Bảng 2: Cập nhật KQKD**

(tỷ VND)	4Q2022	4Q2023	+/-%YoY	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>25,826</b>	<b>34,384</b>	<b>33%</b>	<b>141,409</b>	<b>118,953</b>	<b>-16%</b>	Doanh thu 4Q2023 tăng 33% nhờ sản lượng tăng 33% so với cùng kỳ
Giá vốn hàng bán	-26,711	-29,912	12%	-124,646	-106,015	-15%	
<b>Lãi gộp</b>	<b>-885</b>	<b>4,472</b>		<b>16,763</b>	<b>12,938</b>	<b>-23%</b>	
Biên lãi gộp	-3%	13%	1,643 bps	12%	11%	-98 bps	Biên lãi gộp tăng 38% QoQ nhờ giá thép tăng trung bình 3% QoQ
Thu nhập tài chính	1,541	732	-52%	3,744	3,173	-15%	
Chi phí tài chính	-1,688	-1,127	-33%	-7,027	-5,192	-26%	Chi phí tài chính giảm 26% YoY do lỗ tỷ giá giảm 90% so với cùng kỳ nhờ hạn chế hàng tồn kho giá cao, tối ưu vòng quay hàng tồn kho
Chi phí lãi vay	-933	-711	-24%	-3,084	-3,585	16%	
Lãi/(lỗ) từ công ty LD	0	0		-1	0		
Chi phí SG&A	-1,059	-761	-28%	-3,685	-3,269	-11%	
Biên SG&A	4%	2%	-189 bps	3%	3%	14 bps	
<b>Lãi/(lỗ) từ HĐKD</b>	<b>-2,091</b>	<b>3,316</b>		<b>9,794</b>	<b>7,651</b>	<b>-22%</b>	
Thu nhập khác, ròng	13	69	434%	129	142	10%	
<b>LNTT</b>	<b>-2,079</b>	<b>3,385</b>		<b>9,923</b>	<b>7,793</b>	<b>-21%</b>	
Biên LNTT	-8%	10%	1,789 bps	7%	7%	-47 bps	
Chi phí thuế	80	-416	-621%	-1,479	-992	-33%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>-1,999</b>	<b>2,969</b>		<b>8,444</b>	<b>6,800</b>	<b>-19%</b>	
Biên LNST	-8%	9%	1,637 bps	6%	6%	-25 bps	
<b>Lợi nhuận CĐ công ty mẹ</b>	<b>-1,992</b>	<b>2,973</b>		<b>8,484</b>	<b>6,835</b>		
Biên LNCD công ty mẹ	-8%	9%	1,636 bps	6%	6%	-25 bps	

Nguồn: HPG, KBSV tổng hợp

## Luận điểm đầu tư

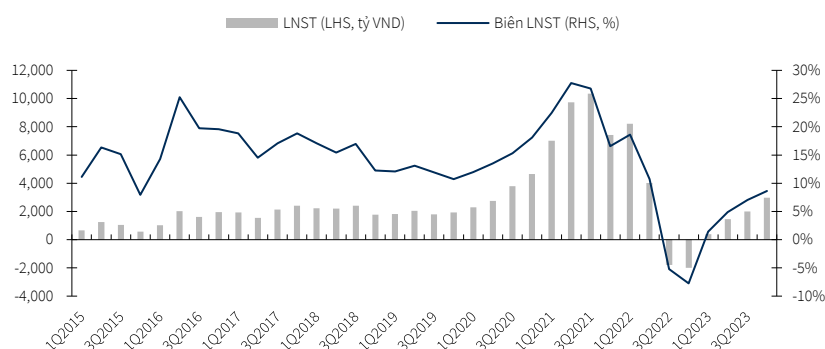
### 1. KQKD tạo đáy trong 2023

#### KQKD chạm đáy trong 2023 và hồi phục từ 2024

LNST của HPG ghi nhận các khoản lỗ trong 2H2022 và dần hồi phục trong 2023 nhờ (1) đẩy mạnh kênh xuất khẩu trong bối cảnh tiêu thụ nội địa hồi phục chậm, (2) số ngày quay vòng hàng tồn kho 2023 giảm 14 ngày so với 2022, giúp tối ưu chi phí đầu vào

Chúng tôi cho rằng LNST của HPG đã tạo đáy trong 2023 và sẽ bắt đầu đà tăng trưởng mới từ 2024 trở đi nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ thép tiếp tục hồi phục và (2) công suất sản xuất ổn định sau giai đoạn cuối 2022 chịu tác động từ thị trường Bất động sản. Hiện tại, công suất sản xuất thép thô của HPG đã được khôi phục với các lò cao tại Khu liên hiệp (KLH) Hải Dương và Dung Quất đều đã hoạt động trở lại, chúng tôi kỳ vọng với công suất duy trì ở trên 85%/năm, biên lãi gộp của HPG sẽ được duy trì ở mức tối thiểu 12-13%. Sang giai đoạn 2024-2025, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ thép thô của HPG tăng lần lượt 22%/12%, kỳ vọng sức tiêu thụ từ khu vực Bất động sản Dân cư dần hồi phục từ 2H2024.

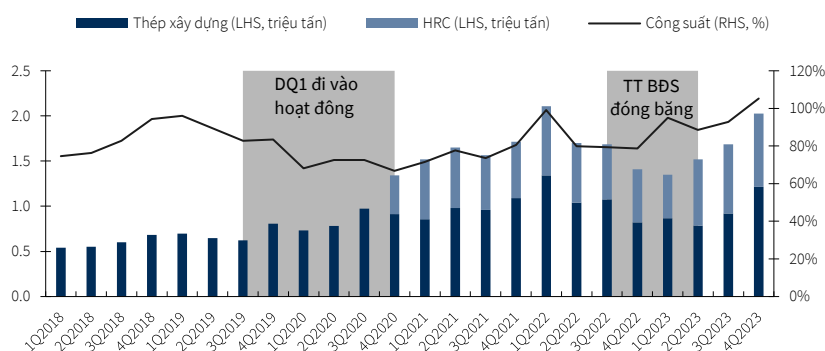
Biểu đồ 3. LNST và biên lợi nhuận ròng của HPG



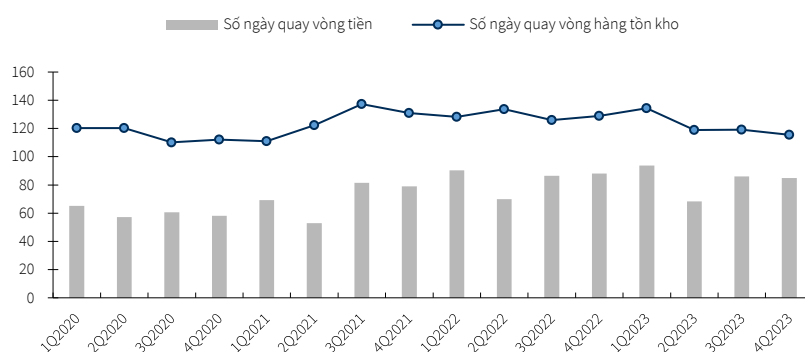
Nguồn: HPG, KBSV ước tính

Biểu đồ 4. Công suất thép thô của HPG đã khôi phục về mức ổn định

Công suất sản xuất thép thô dần hồi phục trong 2H2023, tính tới cuối 2023 chúng tôi ước tính công suất của HPG đạt xấp xỉ 100% nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng gia tăng khi vào mùa xây dựng cuối năm, (2) các đơn đặt hàng HRC tiếp tục được duy trì



Nguồn: HPG, VSA, KBSV ước tính

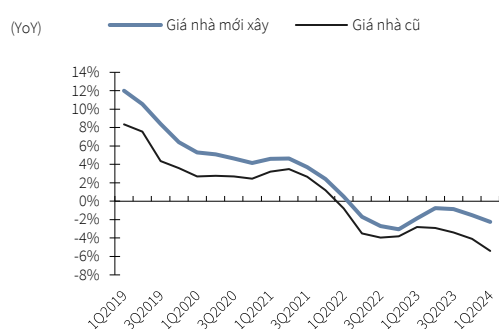
**Biểu đồ 5. Vòng quay hàng tồn kho được tối ưu**

Nguồn: HPG, VSA, KBSV ước tính

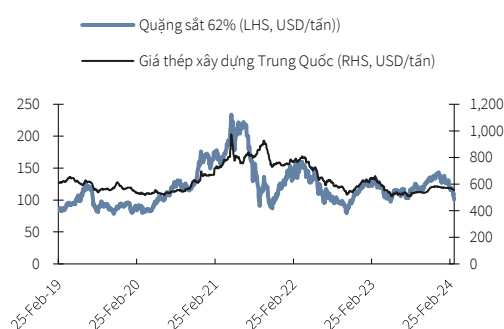
## 2. Chờ đợi chu kỳ mới của ngành thép

### Giá thép điều chỉnh do thị trường Bất động sản Trung Quốc phục hồi chậm hơn kỳ vọng

Giá thép xây dựng và quặng sắt tại Trung Quốc giảm lần lượt 16%/18% từ đầu năm tới nay, phản ánh nhu cầu tiêu thụ yếu trong thị trường nội địa khi giá nhà xây mới và giá nhà cũ trong 1Q2024 giảm 2.3%/5.4% so với cùng kỳ, cùng với đó là giá trị giao dịch ở mức thấp. Chúng tôi cho rằng nhịp điều chỉnh giá thép này là cần thiết do giá thép, giá nguyên vật liệu đầu vào vẫn được neo trên nền cao, trong đó lịch sử diễn biến giá đều có nhịp điều chỉnh về vùng thấp của chu kỳ đó trước khi vào nhịp tăng giá mới.

**Biểu đồ 6. Giá nhà suy giảm...**

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

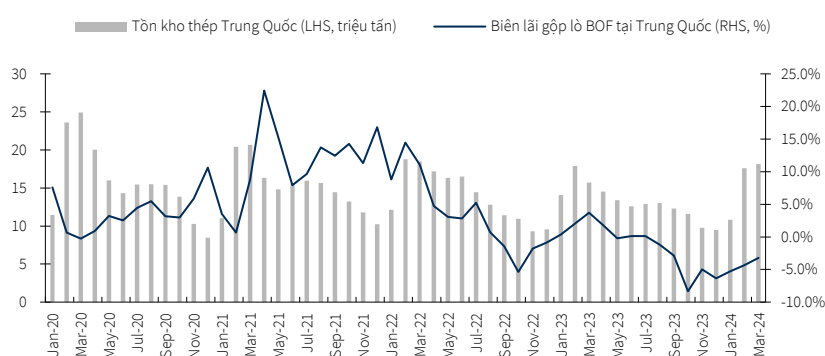
**Biểu đồ 7. ...khiến giá thép Trung Quốc điều chỉnh**

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

## Lợi nhuận của các nhà sản xuất có tín hiệu hồi phục, tạo động lực cân bằng giá thép

Điểm sáng trong bức tranh ngành Thép tại Trung Quốc tới từ việc tồn kho thép thô đã được cải thiện trong 1Q2024, cùng với đó là biên lãi gộp của các nhà sản xuất có xu hướng cải thiện (Biểu đồ 10) cho thấy nhu cầu tiêu thụ đã có sự cải thiện sau khi Chính Phủ đưa ra các biện pháp hỗ trợ thị trường Bất động sản. Chúng tôi cho rằng các chương trình hỗ trợ sẽ tiếp tục được thực hiện nhằm hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế nói chung và thị trường Bất động sản nói riêng, từ đó, hoạt động sản xuất của các nhà sản xuất thép sẽ duy trì xu hướng hồi phục trong 2024, tạo động lực cân bằng giá trong bối cảnh sức tiêu thụ hồi phục chậm.

**Biểu đồ 8. Biên lãi gộp các nhà máy Trung Quốc cải thiện, tồn kho thép gia tăng**

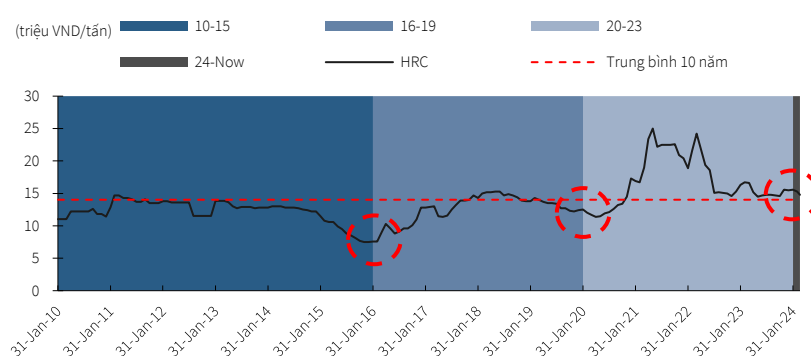


Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

## Ngành thép Việt Nam chuẩn bị bước vào chu kỳ tăng giá mới

Trong kịch bản Cơ sở, chúng tôi kỳ vọng năm 2024 sẽ là năm bản lề cho chu kỳ tăng giá mới (kỳ vọng giá thép trung bình tăng 3%/3% trong giai đoạn 2024-2025) của ngành thép nhờ (1) tiêu thụ thép tại Trung Quốc dần cải thiện trong 2024, tạo động lực cho giá thép, (2) tiêu thụ nội địa cải thiện từ 2H2024 khi hoạt động xây dựng, triển khai dự án của các chủ đầu tư trong nước hồi phục. Bên cạnh đó, (3) nhu cầu tiêu thụ cũng sẽ được hưởng lợi một phần từ lĩnh vực đầu tư công khi nguồn vốn được giải ngân cho các dự án năm nay tập trung nhiều vào hoạt động xây dựng.

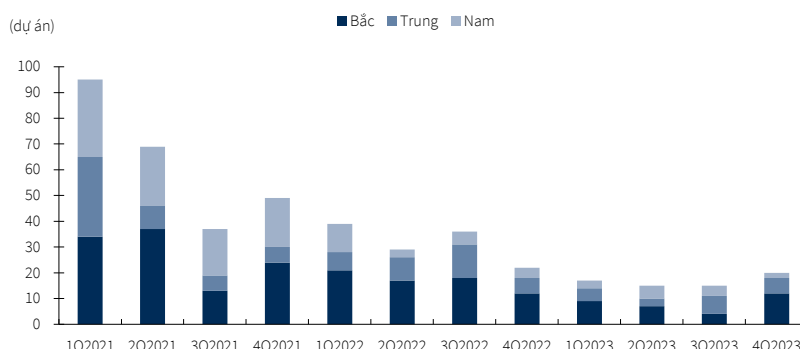
**Biểu đồ 9. Tính chu kỳ của giá thép Việt Nam từ 2010 tới nay**



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Giá thép nội địa hiện tại đang ở vùng trung bình 10 năm. Chúng tôi nhận thấy rủi ro hiện hữu với giá thép giảm khi chịu áp lực từ thị trường Trung Quốc, tuy nhiên, trong kịch bản Cơ sở, chúng tôi cho rằng nhu cầu hồi phục sẽ cân bằng rủi ro giảm giá trong 2024.

**Biểu đồ 10. Số lượng dự án Bất động sản được cấp phép xây dựng mới tăng trở lại lần đầu tiên sau 4 quý**



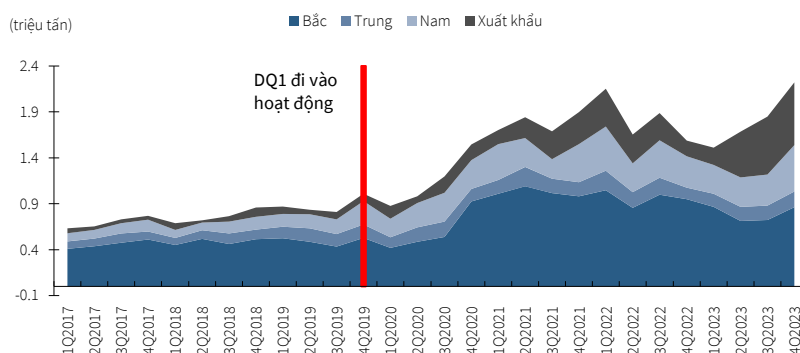
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

### 3. Động lực tăng trưởng từ Dung Quất 2

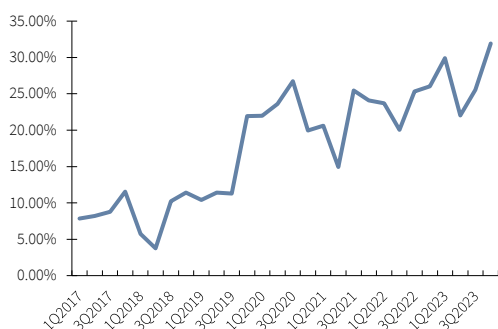
**Kỳ vọng HPG tiếp tục gia tăng thị phần tại thị trường miền Nam, đồng thời đẩy mạnh thị trường xuất khẩu giúp đảm bảo sản lượng tiêu thụ khi DQ2 đi vào vận hành ổn định**

Tới cuối 2023, tiến độ xây dựng và triển khai Dung Quất 2 (DQ2) đã hoàn thành 45% và lò cao đầu tiên được kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động từ 1Q2025. Nhìn vào lịch sử, thị phần của HPG tại thị trường miền Nam gia tăng đáng kể (xấp xỉ 30% tại cuối 2023) sau khi Dung Quất 1 (DQ1) đi vào hoạt động từ cuối 2019 (biểu đồ 11). Chúng tôi cho rằng HPG sẽ tiếp tục tập trung đẩy mạnh tiêu thụ tại thị trường miền Nam sau khi DQ2 đi vào vận hành khi sản lượng tiêu thụ HRC tại đây ước tính chiếm hơn 70% tiêu thụ nội địa. Việc gia tăng thị phần tại khu vực miền Nam từ 2020 tới nay sẽ là lợi thế giúp HPG thuận lợi hơn trong việc phân phối sản phẩm đầu ra trong tương lai. Bên cạnh đó, thị trường xuất khẩu cũng sẽ là thị trường tiềm năng cho HPG trong tương lai khi sản lượng xuất khẩu HRC trong 2023 đóng góp 30% tổng sản lượng xuất khẩu thép cuộn cán nóng của toàn ngành (so với chỉ 5% trong 2022). Chúng tôi kỳ vọng DQ2 khi đi vào hoạt động toàn bộ với công suất trên 80% sẽ đóng góp 70-80 nghìn tỷ VND/năm vào doanh thu cho HPG, tương ứng với LNST xấp xỉ 11-12 nghìn tỷ VND/năm (giả định biên LNST 16%, bằng trung bình của chu kỳ 2016-2019).

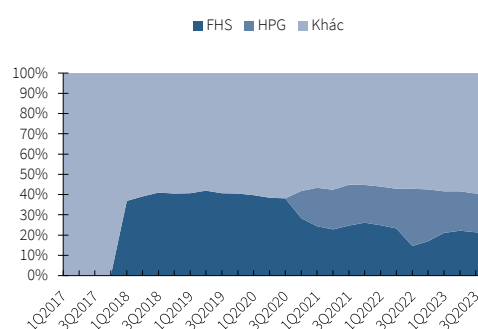
**Biểu đồ 11. DQ1 đi vào vận hành kịp thời điểm nhu cầu tiêu thụ tăng vọt từ 2020**



Nguồn: VSA, KBSV ước tính

**Biểu đồ 12. Thị phần miền Nam gia tăng sau khi DQ1 đi vào hoạt động**

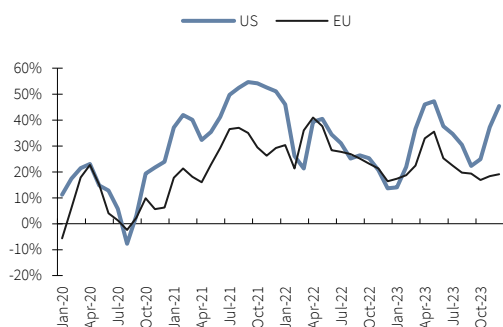
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 13. HPG còn nhiều dư địa để cạnh tranh mảng HRC tại thị trường nội địa**

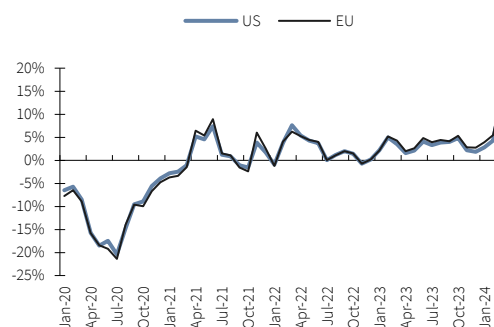
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

**Trong dài hạn, cạnh tranh về giá giữa Việt Nam và Trung Quốc sẽ cân bằng hơn**

Nhằm thực hiện việc mục tiêu bảo vệ môi trường, sản lượng sản xuất thép thô của Trung Quốc sẽ được kiểm soát và có khả năng cắt giảm hàng năm (trình bình 0.5-1%/năm). Bên cạnh đó, Trung Quốc cũng có kế hoạch nâng tỷ trọng sản lượng sản xuất từ các lò cao EAF lên 15% vào 2025 (cuối 2023 là 10%). Việc sử dụng lò EAF sẽ khiến chi phí sản xuất của các nhà máy gia tăng, buộc các nhà sản xuất Trung Quốc tìm cách đẩy chi phí sang phía người tiêu dùng. Chúng tôi cho rằng chênh lệch giá HRC giữa Việt Nam và Trung Quốc sẽ dần được thu hẹp, và HPG sẽ được hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch công nghệ của Trung Quốc, đặc biệt là khi DQ2 đi vào hoạt động.

**Biểu đồ 14. Chênh lệch giá HRC Việt Nam tại US và EU**

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 15. Giá HRC Việt Nam so với Trung Quốc**

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính



## Dự phóng KQKD

**Bảng 16: Dự phóng KQKD 2024 - 2025**

(tỷ VND)	2023	2024	+/--%YoY	2025F	+/--%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>118,953</b>	<b>141,666</b>	<b>19%</b>	<b>158,094</b>	<b>12%</b>	<b>Doanh thu tăng nhờ (1) sản lượng tiêu thụ tăng 19%/11% giai đoạn 2024-2025</b>
Giá vốn hàng bán	-106,015	-123,940	17%	-136,244	10%	
<b>Lãi gộp</b>	<b>12,938</b>	<b>17,726</b>	<b>37%</b>	<b>21,850</b>	<b>23%</b>	
Biên lãi gộp	11%	13%	164 bps	14%	131 bps	Biên lãi gộp tăng 164 bps nhờ vận hành ổn định các lò cao và kỳ vọng giá thép trung bình tăng 3% trong 2024
Lãi tiền gửi	2,588	2,589	0%	3,004	16%	
Chi phí lãi vay	-3,585	-3,344	-7%	-4,507	35%	Kỳ vọng lãi suất duy trì ở vùng thấp giúp chi phí lãi vay giảm 7% so với cùng kỳ
Lãi/(lỗ) tỷ giá	-184	-599	225%	0	-100%	
Lãi/(lỗ) từ công ty LD	0	0		0		
Chi phí SG&A	-3,269	-4,250	30%	-4,743	12%	
Biên SG&A	3%	3%	25 bps	3%		
<b>Lãi/(lỗ) từ HĐKD</b>	<b>7,651</b>	<b>12,122</b>	<b>58%</b>	<b>15,604</b>	<b>29%</b>	
Thu nhập khác, ròng	142	0	-100%	0		
<b>LNTT</b>	<b>7,793</b>	<b>12,122</b>	<b>56%</b>	<b>15,604</b>	<b>29%</b>	
Biên LNTT	7%	9%	201 bps	10%	131 bps	
Chi phí thuế	-992	-1,908	92%	-2,341	23%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6,800</b>	<b>10,214</b>		<b>13,263</b>	<b>30%</b>	
Biên LNST	6%	7%	149 bps	8%	118 bps	
<b>Lợi nhuận CD công ty mẹ</b>	<b>6,835</b>	<b>10,214</b>		<b>13,263</b>	<b>30%</b>	
Biên LNCD công ty mẹ	6%	7%	146 bps	8%	118 bps	

Nguồn: KBSV ước tính

## Khuyến nghị MUA với HPG với giá mục tiêu 35,800 VND/cổ phiếu

Giá cổ phiếu HPG đã tăng 9% kể từ đầu năm tới nay, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đã phản ánh một phần triển vọng (1) KQKD hồi phục trong 2024 và (2) kỳ vọng của nhà đầu tư vào Dung Quất 2.

Chúng tôi nâng hệ số mục tiêu EV/EBITDA lên 11x với luận điểm (1) KQKD phục hồi trong 2024 và (2) phản ánh kỳ vọng tăng trưởng trong trung-dài hạn khi DQ2 đi vào vận hành.

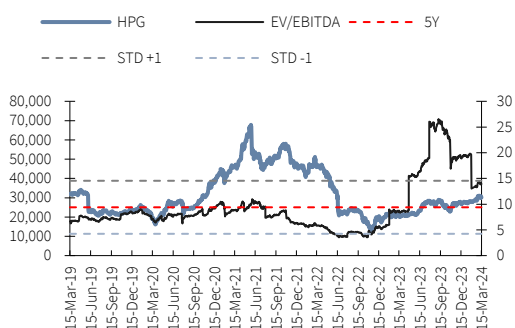
Chúng tôi khuyến nghị MUA với HPG với giá mục tiêu 35,800 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng 1 năm là 19% so với giá đóng cửa ngày 20/03/2024, phù hợp để đầu tư trung-dài hạn.

**Bảng 17. Bảng tổng hợp định giá**

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Tỉ trọng	Giá trị
EV/EBITDA	11.0x	50%	VND 19,100
P/B	1.8x	50%	VND 16,700
Giá mục tiêu		100%	VND 35,800
P/E forward 2024	17.1x		
P/B forward 2024	1.6x		
EV/EBITDA forward 2024	8.7x		

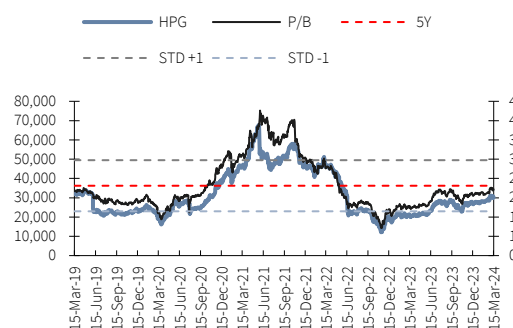
Nguồn: KBSV ước tính

**Biểu đồ 18. Diễn biến lịch sử EV/EBITDA của HPG**



Nguồn: FiinPro, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 19. Diễn biến lịch sử P/B của HPG**



Nguồn: FiinPro, KBSV tổng hợp



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

---

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

Khối phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích doanh nghiệp

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

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

#### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

#### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

#### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

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

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhtd@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhdh@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuannd@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 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, 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 đọc 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.