

Ngành thép: Nâng khuyến nghị sau phiên bán tháo toàn thị trường

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
 Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp
 han.vtn@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 314

- Giá cổ phiếu thép giảm 11-21% kể từ sau khuyến nghị chốt lời của chúng tôi vào ngày 21/9/2023. Tại định giá hiện tại, chúng tôi cho rằng nền tảng của các cổ phiếu thép đang ở dưới giá trị.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q3/2023 của 3 cổ phiếu thép sẽ hồi phục mạnh, so với mức lỗ lớn trong Q3/2022. So với quý trước, chúng tôi dự báo HPG và HSG sẽ tiếp tục hồi phục, trong khi tốc độ cải thiện lợi nhuận qua từng quý của NKG trong giai đoạn này nhiều khả năng sẽ gặp thách thức trước khi có sự hồi phục mạnh hơn từ Q4/2023.
- Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với các cổ phiếu trong ngành thép – nâng khuyến nghị đối với HPG lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), trong khi nâng khuyến nghị đối với HSG/NKG lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) – trong khi gần như giữ nguyên giá mục tiêu và dự báo; tiềm năng tăng giá của HPG, HSG và NKG lần lượt là 22,1%, 11,6% và 11,9%.

Bán tháo diện rộng trên toàn thị trường đem lại cơ hội mua vào

HSC vẫn lạc quan đối với ngành thép dựa trên nền tảng cơ bản của ngành. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ dần hồi phục trong nửa cuối năm 2023 và từ năm 2024, nhờ Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công, thị trường BĐS dần hồi phục và mặt bằng lãi suất giảm.

Gần đây, vào ngày 21/9/2023, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư chốt lãi sau khi các cổ phiếu HSG và NKG vượt giá mục tiêu của chúng tôi. Từ đó, giá những cổ phiếu này đã điều chỉnh khoảng 20%. Trong khi đó, giá cổ phiếu HPG cũng sụt giảm, mặc dù ở mức thấp hơn khoảng 11%, do giá cổ phiếu tăng chậm hơn trong giai đoạn tăng giá trước đó.

Theo chúng tôi, nền tảng cơ bản của những cổ phiếu này vẫn được giữ nguyên và cơ hội đã xuất hiện sau khi thị trường điều chỉnh sâu.

Đánh giá KQKD Q3/2023

Đánh giá về KQKD Q3/2023 của 3 cổ phiếu thép như sau:

- HPG: Lợi nhuận thuần dao động trong khoảng 2.500 tỷ đồng, tăng 71% so với quý trước và đảo chiều so với lỗ thuần 1.774 tỷ đồng trong Q3/2022. Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi đến từ tỷ giá (giai đoạn cuối Q3/2023), sản lượng tiêu thụ tháng 9/2023 và chi phí đầu vào.
- HSG: Chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận xuống 178 tỷ đồng (từ 259 tỷ đồng trước đó), tăng 10 lần so với quý trước và đảo chiều so với lỗ 887 tỷ đồng trong Q4/2022 (năm tài chính của HSG kết thúc ngày 30/9), do giá HRC hạ nhiệt gần đây và chênh lệch HRC thu hẹp tại các thị trường xuất khẩu.
- NKG: Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q3/2023 sẽ giảm 28% so với quý trước xuống 90 tỷ đồng do giá bán bình quân được dự báo sẽ giảm so với quý trước trong khi chi phí HRC giá rẻ bắt đầu phản ánh vào KQKD từ cuối tháng 9/2023.

Khuyến nghị

Tại định giá hiện tại, HPG (nâng khuyến nghị lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng) là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi với tiềm năng tăng giá là 22%, nhờ kỳ vọng KQKD sẽ tiếp tục có những bước hồi phục mạnh mẽ. Trong khi đó, HSG và NKG (nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng) là những lựa chọn phù hợp với các khoản đầu tư ngắn hạn sau khi giá cổ phiếu sụt giảm mạnh gần đây. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu đối với HPG (32.000đ) và NKG (21.100đ) nhưng hạ 3% giá mục tiêu đối với HSG xuống 21.200đ.

HSC nhận thấy một số rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi liên quan đến các yếu tố bên ngoài (triển vọng hồi phục của nền kinh tế Trung Quốc) và tỷ giá. Trong khi đó, chúng tôi sẽ theo dõi sát sao diễn biến phục hồi của giá HRC và thép xây dựng tại thị trường Trung Quốc.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/9.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
HPG	26,200	Mua vào	Tăng tỷ trọng	32,000	-	22.1	20.6	10.7	10.5	7.11	0	1.91
HSG	19,000	Tăng tỷ trọng	Nắm giữ	21,200	(3.20)	11.6	N/a	12.7	14.6	5.93	0	0
NKG	18,850	Tăng tỷ trọng	Nắm giữ	21,100	-	11.9	16.6	9.54	8.32	5.96	0	1.59

Giá cổ phiếu tại ngày 26/9/2023.

Thị trường biến động đem lại cơ hội đầu tư vào các cổ phiếu thép

HSC vẫn lạc quan đối với triển vọng của ngành thép trong nửa cuối năm 2023 và năm 2024, nhờ tình hình kinh tế vĩ mô cải thiện. Từ đó, chúng tôi gần như giữ nguyên giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận đối với các cổ phiếu thép chúng tôi khuyến nghị. Định giá là yếu tố chính để chú ý và chúng tôi nhận thấy việc thị trường điều chỉnh gần đây sẽ đem lại những cơ hội giao dịch tiềm năng. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HPG lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) trong khi đối với HSG và NKG lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ).

Định giá hiện đã trở nên hấp dẫn hơn sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh mạnh

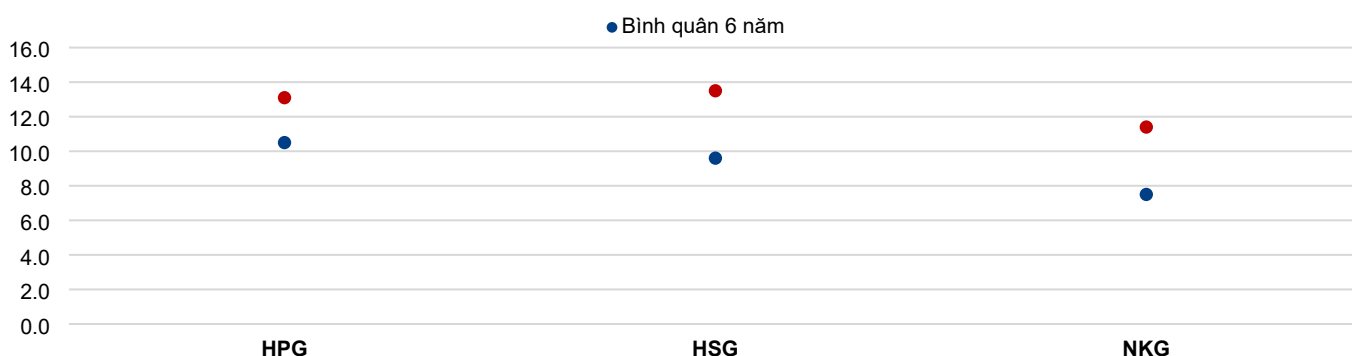
Giá cổ phiếu thép giảm mạnh sau khuyến nghị chốt lời của chúng tôi vào ngày 21/9/2023. Cụ thể:

- Giá cổ phiếu HSG giảm 20,5%;
- Giá cổ phiếu NKG giảm 20,1%; và
- Giá cổ phiếu HPG giảm 10,6%.

Sau khi giá cổ phiếu có sự sụt giảm mạnh, định giá đã sát với mức bình quân trong dài hạn (từ mức cao hơn trước đó). Tuy nhiên, do lợi nhuận vẫn ở mức thấp (do bắt đầu hồi phục từ mức đáy của chu kỳ), chúng tôi nhận thấy phương pháp P/B sẽ phù hợp để tham khảo hơn trong giai đoạn hiện tại.

Biểu đồ 1: P/E trượt dự phóng 1 năm, các công ty ngành thép HSC khuyến nghị

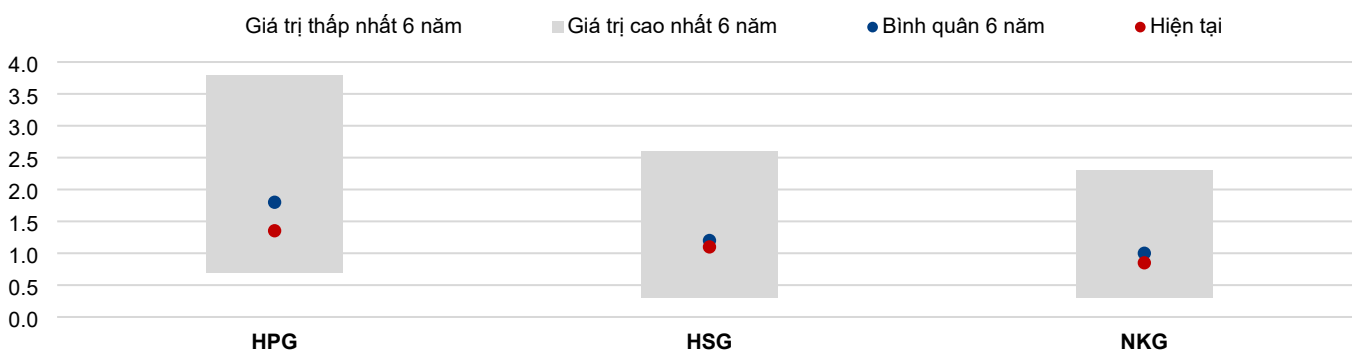
Cổ phiếu các công ty ngành thép vẫn đang giao dịch ở mức P/E cao so với mức bình quân quá khứ do lợi nhuận mới bắt đầu phục hồi...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 2: P/B trượt dự phóng 1 năm, các công ty ngành thép HSC khuyến nghị

...tuy nhiên, P/B gần như đã sát với giá trị bình quân



Nguồn: HSC

Cụ thể:

- HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, so với mức bình quân trong 6 năm qua là 10,5 lần. HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, cũng cao hơn so với mức bình quân trong quá khứ là 10,0 lần (tính từ tháng 10/2016). Cuối cùng, NKG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,4 lần, so với mức bình quân trong 6 năm qua là 7,5 lần.
- Đối với P/B (bình quân 6 năm), P/B trượt dự báo 1 năm của NKG và HSG lần lượt là 1,1 lần và 0,9 lần, thấp hơn một chút so với mức bình quân trong quá khứ lần lượt là 1,2 lần và 1,0 lần. Trong khi đó, HPG đang giao dịch với P/B trượt dự báo 1 năm là 1,4 lần, so với mức bình quân trong quá khứ là 1,8 lần.

Từ đó, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HPG lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu giữ nguyên là 32.000đ (tiềm năng tăng giá là 23,1%). Chúng tôi cũng nâng khuyến nghị đối với HSG và NKG lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ). Nhà đầu tư hiện có thể tích lũy những cổ phiếu này tại mức giá rẻ hơn và an toàn hơn, nhưng chúng tôi cho rằng cổ phiếu HSG và NKG sẽ là những ý tưởng giao dịch tốt ở thời điểm ngắn hạn nếu thị trường hồi phục trong khi cổ phiếu HPG là ý tưởng đầu tư chiến lược cho các nhà đầu tư dài hạn.

Đánh giá KQKD Q3/2023

HSC đánh giá KQKD Q3/2023 của 3 công ty thép chúng tôi khuyến nghị như sau:

Bảng 3: Ước tính lợi nhuận Q3/23, các công ty ngành thép HSC khuyến nghị

Chúng tôi dự báo lợi nhuận HPG và HSG sẽ hội phục so với quý ngoại trừ NKG

Tỷ đồng	Q3/22	Q2/23	Q3/23F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T22	9T23F	% so với cùng kỳ
HPG	(1,774)	1,460	2,500	Đảo chiều	71%	10,475	4,358	-58%
HSG*	(887)	14	178	Đảo chiều	1159%	251	(237)	-195%
NKG	(419)	125	90	Đảo chiều	-28%	290	166	-43%

Ghi chú: *Năm tài chính của HSG kết thúc vào tháng 9.
Nguồn: HSC

HPG: Chúng tôi dự báo lợi nhuận Q3/2023 sẽ mạnh mẽ nhờ chi phí đầu vào (than cốc và quặng sắt) giá rẻ bắt đầu phản ánh vào KQKD và hiệu suất hoạt động các nhà máy cải thiện. So với quý trước, giá bán bình quân nhiều khả năng sẽ bù trừ với chi phí đầu vào giá rẻ và chi phí khấu hao/sản phẩm giảm. Do đó, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần của HPG trong Q3/2023 sẽ dao động trong khoảng 2.500 tỷ đồng, tăng 71% so với cùng kỳ và đảo chiều so với lỗ 1.774 tỷ đồng trong Q3/2022.

Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi đến từ tỷ giá trong giai đoạn cuối Q3/2023, sản lượng tiêu thụ tháng 9/2023 và chi phí đầu vào thực tế sẽ phản ánh trong báo cáo KQKD Q3/2023.

HSG: Trong mô hình trước đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q4/2023 sẽ đạt 259 tỷ đồng (năm tài chính của HSG kết thúc vào ngày 30/9). Tuy nhiên, do giá HRC toàn cầu suy yếu gần đây, chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận thuần Q4/2023 xuống 178 tỷ đồng, nhưng vẫn tăng 1.159% so với quý trước và đảo chiều so với lỗ 887 tỷ đồng trong Q4/2022. Sự hồi phục mạnh mẽ so với quý trước được thúc đẩy nhờ sản lượng tiêu thụ hồi phục và HRC giá rẻ bắt đầu phản ánh vào KQKD. Nếu đạt kết quả này, HSG sẽ ghi nhận lỗ thuần cả năm 2023 là 237 tỷ đồng, so với lãi thuần 251 tỷ đồng trong năm 2022, so với dự báo trước đó của chúng tôi là lỗ thuần 157 tỷ đồng.

NKG: Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q3/2023 sẽ giảm 28% so với quý trước xuống 90 tỷ đồng do giá bán bình quân được kỳ vọng sẽ giảm so với quý trước trong khi chi phí HRC giá rẻ nhiều khả năng sẽ bắt đầu phản ánh từ tháng 9/2023.

Rủi ro đối với giả thuyết đầu tư của chúng tôi

Nền kinh tế Trung Quốc suy yếu kéo dài, từ đó tác động tiêu cực tới giá thép, sẽ là rủi ro chính khiến KQKD thực tế thấp hơn so với dự báo của chúng tôi. Do đó, chúng tôi hiện đang theo dõi chặt chẽ biến động giá HRC và thép xây dựng.

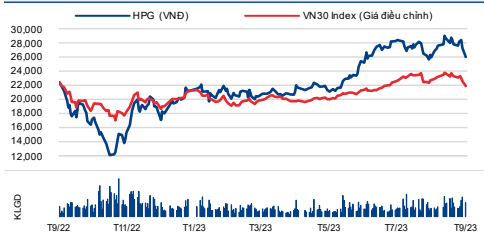
Đồng VND mất giá so với đồng USD sẽ khiến KQKD thực tế thấp hơn so với dự báo của chúng tôi.

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)
Giá mục tiêu: VNĐ32,000 (giữ nguyên)
Tiềm năng tăng/giảm: 22.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/9/2023)	26,200
Mã Bloomberg	HPG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,100-29,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	152,347
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,248
Slg CP lưu hành (tr.đv)	5,815
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,849
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,400
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.9%
Tỷ lệ freefloat	54.1%
Cổ đông lớn	Trần Đình Long (26.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	0.96	3.97	17.0
So với chỉ số	4.51	1.97	20.4
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2023F	1,209	1,250	(3.3)
2024F	2,332	2,242	4.0
2025F	2,723	2,774	(1.8)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Hòa Phát là Tập đoàn sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam với bốn mảng kinh doanh chính bao gồm: Thép xây dựng, Ống thép & Tôn, Bất động sản & Khu công nghiệp và Nông nghiệp.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Nâng khuyến nghị lên Mua vào sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh

- HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), tiềm năng tăng giá là 22%, sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây. Chúng tôi vẫn rất lạc quan với nền tảng cơ bản của cổ phiếu HPG.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2023-2025 với lợi nhuận thuần giảm 12,8% trong năm nay nhưng tăng trưởng 92,9% trong năm 2024 (tăng trưởng 16,8% trong năm 2025) nhờ sản lượng tiêu thụ hồi phục và tỷ suất lợi nhuận mở rộng.
- HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, cao hơn so với mức bình quân trong 6 năm qua là 10,5 lần. Tuy nhiên, theo chúng tôi, cổ phiếu HPG xứng đáng được nâng định giá nhờ sự cải thiện mạnh mẽ được kỳ vọng trong năm 2024-2025. Lưu ý, P/B dự phóng 2023-2024 lần lượt là 1,48 lần và 1,31 lần.

Sự kiện: Đánh giá KQKD Q3/2023

HSC kỳ vọng lợi nhuận Q3/2023 của HPG sẽ khả quan nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và chi phí đầu vào rẻ bắt đầu phản ánh vào KQKD. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần Q3/2023 sẽ dao động trong khoảng 2.500 tỷ đồng, tăng 71% so với quý trước (so với lỗ cùng kỳ năm ngoái) phụ thuộc vào biến động tỷ giá từ giờ tới cuối tháng và giá nguyên liệu đầu vào.

Tác động: Duy trì dự báo lợi nhuận bất chấp một số rủi ro trong năm 2023

HSC duy trì dự báo lợi nhuận thuần năm 2023 là 7.400 tỷ đồng giảm 12,8% so với cùng kỳ) và dự báo năm 2024-2025 với lợi nhuận thuần đạt lần lượt 14.274 tỷ đồng (tăng trưởng 92,9%) và 16.668 tỷ đồng (tăng trưởng 16,8%).

Theo dự báo năm 2023 và Q3/2023 của chúng tôi, lợi nhuận thuần Q4/2023 sẽ dao động trong khoảng 3.042 tỷ đồng, tăng 21,7% so với quý trước. Tuy nhiên, do giá than cốc và quặng sắt tăng gần đây, lợi nhuận Q4/2023 (và năm 2023) nhiều khả năng sẽ gặp rủi ro nếu mức tăng giá bán bình quân không thể bù đắp mức tăng chi phí đầu vào.

Chúng tôi hiểu rằng HPG lên kế hoạch tăng 100đ/kg (tăng 0,7%) giá bán thép xây dựng từ ngày 29/9/2023. Lưu ý, đây là đợt tăng giá đầu tiên sau 23 lần giảm giá liên tiếp (tổng cộng giá bán thép xây dựng giảm bình quân 13,3%) kể từ tháng 3/2023. Trong khi thời điểm tăng giá nhiều khả năng do chi phí đầu vào tăng, điều này cũng đánh dấu sự đảo chiều của giá thép trong thời gian tới và chắc chắn sẽ hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu HPG giảm 10,6% trong tuần trước mặc dù nền tảng cơ bản không thay đổi. Cổ phiếu này có độ trễ nhẹ so với các công ty cùng ngành khi thị trường bắt đầu vào xu hướng tăng. Do đó, mức độ điều chỉnh trong tuần trước thấp hơn đáng kể.

HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, cao hơn đáng kể so với mức bình quân trong 6 năm qua là 10,5 lần. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cổ phiếu HPG xứng đáng được nâng định giá nhờ triển vọng tích cực trong năm 2024-2025. HPG đang giao dịch với P/B trượt dự báo 1 năm là 1,4 lần, thấp hơn đáng kể so với mức bình quân trong 6 năm qua là 1,8 lần. Chúng tôi cho rằng HPG là lựa chọn đầu tư chiến lược trong dài hạn.

Cuối năm: Tháng 12	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	43,741	19,893	17,666	29,029	33,029
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	34,478	8,484	7,400	14,274	16,668
EPS ĐC (đồng)	7,323	1,386	1,209	2,332	2,723
DPS (đồng)	500	0	0	500	1,000
BVPS (đồng)	20,261	16,511	17,723	20,055	22,279
EV/EBITDA ĐC (lần)	3.06	8.84	10.5	7.11	5.80
P/E ĐC (lần)	3.58	18.9	21.7	11.2	9.62
Lợi suất cổ tức (%)	1.91	0	0	1.91	3.82
P/B (lần)	1.29	1.59	1.48	1.31	1.18
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	89.9	(81.1)	(12.8)	92.9	16.8
ROAE (%)	46.1	9.09	7.43	13.0	13.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	149,680	141,409	124,274	148,015	174,938
Lợi nhuận gộp	41,108	16,763	13,615	22,615	26,111
Chi phí BH&QL	(3,444)	(3,685)	(3,604)	(4,292)	(5,073)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	37,664	13,078	10,011	18,322	21,038
Lãi vay thuần	(660)	(3,283)	(1,622)	(2,457)	(2,918)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	4.47	(1.07)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	48.3	129	62.1	74.0	87.5
LNTT	37,057	9,923	8,451	15,939	18,208
Chi phí thuế TNDN	(2,536)	(1,479)	(1,014)	(1,594)	(1,457)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(42.8)	39.1	(37.2)	(71.7)	(83.8)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	34,478	8,484	7,400	14,274	16,668
Lợi nhuận thuần ĐC	32,754	8,059	7,030	13,560	15,834
EBITDA ĐC	43,741	19,893	17,666	29,029	33,029
EPS (đồng)	7,708	1,459	1,273	2,455	2,866
EPS ĐC (đồng)	7,323	1,386	1,209	2,332	2,723
DPS (đồng)	500	0	0	500	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	4,473	5,815	5,815	5,815	5,815
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	4,473	5,815	5,815	5,815	5,815
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	4,473	5,815	5,815	5,815	5,815

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	22,471	8,325	8,312	5,880	8,066
Đầu tư ngắn hạn	18,236	26,268	19,884	11,841	26,241
Phải thu khách hàng	7,663	9,893	11,185	11,841	12,246
Hàng tồn kho	42,134	34,491	33,554	39,964	47,233
Các tài sản ngắn hạn khác	3,650	1,538	3,728	4,440	5,248
Tổng tài sản ngắn hạn	94,155	80,515	76,663	73,967	99,034
TSCĐ hữu hình	78,443	83,562	99,202	124,064	115,438
TSCĐ vô hình	537	634	697	767	844
Bất động sản đầu tư	548	629	606	581	553
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0.70	0.70	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	4,553	4,995	4,718	5,596	6,594
Tổng tài sản dài hạn	84,082	89,821	105,223	131,008	123,428
Tổng cộng tài sản	178,236	170,336	181,887	204,975	222,462
Nợ ngắn hạn	43,748	46,749	45,982	51,805	55,980
Phả trả người bán	23,729	11,107	12,427	11,841	13,995
Nợ ngắn hạn khác	4,399	3,020	2,930	3,208	3,515
Tổng nợ ngắn hạn	73,459	62,385	62,665	68,433	75,357
Nợ dài hạn	13,465	11,152	15,953	19,635	17,181
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	31.2	0	0	0
Nợ dài hạn khác	482	597	67.1	73.9	81.2
Tổng nợ dài hạn	13,947	11,780	16,021	19,709	17,262
Tổng nợ phải trả	87,456	74,223	78,686	88,142	92,619
Vốn chủ sở hữu	90,626	96,007	103,058	116,618	129,545
Lợi ích cổ đông thiểu số	155	106	143	214	298
Tổng vốn chủ sở hữu	90,781	96,113	103,201	116,832	129,843
Tổng nợ phải trả và VCSH	178,236	170,336	181,887	204,975	222,462
BVPS (đ)	20,261	16,511	17,723	20,055	22,279
Nợ thuần*/(tiền mặt)	34,741	49,576	53,623	65,560	65,095

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	37,664	13,078	10,011	18,322	21,038
Khấu hao	(6,077)	(6,814)	(7,655)	(10,707)	(11,991)
Lãi vay thuần	(660)	(3,283)	(1,622)	(2,457)	(2,918)
Thuế TNDN đã nộp	(2,743)	(1,242)	(1,014)	(1,594)	(1,457)
Thay đổi vốn lưu động	(14,745)	(5,765)	(5,459)	(11,698)	(16,015)
Khác	(2,057)	(3,777)	(3,497)	(3,535)	(4,245)
LCT thuần từ HĐKD	26,721	12,192	11,129	15,690	15,528
Đầu tư TS dài hạn	(11,621)	(17,966)	(23,335)	(35,614)	(3,414)
Góp vốn & đầu tư	(40,008)	(53,800)	6,261	8,019	(14,426)
Thanh lý	31,960	47,055	31.5	22.6	27.0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(19,669)	(24,712)	(17,043)	(27,572)	(17,813)
Cổ tức trả cho CSH	(1,693)	(2,247)	0	(2,907)	(5,815)
Thu từ phát hành CP	10.6	4.08	0	0	0
Tăng/giảm nợ	3,423	626	5,902	12,357	10,286
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,740	(1,617)	5,902	9,450	4,472
Tiền & tương đương tiền đầu kì	13,696	22,471	8,325	8,312	5,880
LCT thuần trong kỳ	8,792	(14,137)	(12.1)	(2,432)	2,186
Ảnh hưởng của tỷ giá	(16.3)	(9.64)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	22,471	8,325	8,312	5,880	8,066
Dòng tiền tự do	15,099	(5,774)	(12,207)	(19,923)	12,114

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	27.5	11.9	11.0	15.3	14.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	29.2	14.1	14.2	19.6	18.9
Tỷ suất LNT (%)	23.0	6.00	5.95	9.64	9.53
Thuế TNDN hiện hành (%)	6.84	14.9	12.0	10.00	8.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	66.1	(5.53)	(12.1)	19.1	18.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	99.7	(54.5)	(11.2)	64.3	13.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	156	(75.4)	(12.8)	92.9	16.8
Tăng trưởng EPS (%)	89.9	(81.1)	(12.8)	92.9	16.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	89.9	(81.1)	(12.8)	92.9	16.8
Tăng trưởng DPS (%)	0	(100)	nm	nm	100
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	6.49	0	0	20.4	34.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	46.1	9.09	7.43	13.0	13.5
ROACE (%)	40.9	12.3	8.81	14.3	14.8
Vòng quay tài sản (lần)	0.97	0.81	0.71	0.77	0.82
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.71	0.93	1.11	0.86	0.74
Số ngày tồn kho	142	101	111	116	116
Số ngày phải thu	25.8	29.0	36.9	34.5	30.0
Số ngày phải trả	79.8	32.5	41.0	34.5	34.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.2	52.5	52.8	57.0	51.1
Nợ/tài sản (%)	32.5	34.5	34.5	35.3	33.4
EBIT/lãi vay (lần)	57.1	3.98	6.17	7.46	7.21
Nợ/EBITDA (lần)	1.33	2.95	3.55	2.49	2.25
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.28	1.29	1.22	1.08	1.31
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.89	1.24	1.50	1.39	1.09
EV/EBITDA ĐC (lần)	3.06	8.84	10.5	7.11	5.80
P/E (lần)	3.40	18.0	20.6	10.7	9.14
P/E ĐC (lần)	3.58	18.9	21.7	11.2	9.62
P/B (lần)	1.29	1.59	1.48	1.31	1.18
Lợi suất cổ tức (%)	1.91	0	0	1.91	3.82

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

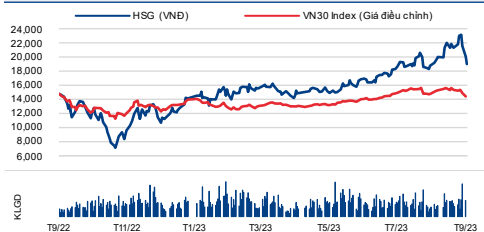
Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

Giá mục tiêu: VNĐ21,200 (từ VNĐ21,900)
Tiềm năng tăng/giảm: 11.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/9/2023)	19,000
Mã Bloomberg	HSG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	7,136-23,150
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	20,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,704
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	480
Slg CP lưu hành (tr.đv)	616
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	302
Slg CP NN được mua (tr.đv)	173
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	20.9%
Tỷ lệ freefloat	51.6%
Cổ đông lớn	HSIT (19.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	2.15	12.1	28.7
So với chỉ số	5.74	9.94	32.5
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2023F	(358)	(325)	10.1
2024F	1,388	1,001	38.7
2025F	1,928	2,147	(10.2)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

HSG là một trong những doanh nghiệp đầu ngành thép Việt Nam với hệ thống phân phối rộng khắp. Các sản phẩm chính của HSG bao gồm tôn thép, ống thép và ống nhựa.

Giảm 3% giá mục tiêu nhưng nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng sau phiên bán tháo

- HSC nâng khuyến nghị đối với HSG lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) sau phiên bán tháo gần đây. Chúng tôi hạ 3% giá mục tiêu xuống 21.200đ, tiềm năng tăng giá là 12%, sau khi điều chỉnh nhẹ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2023-2025.
- Dự báo lỗ thuần trong năm 2023 của chúng tôi tăng lên 237 tỷ đồng (từ 157 tỷ đồng trước đó) sau khi điều chỉnh giảm dự báo tỷ suất lợi nhuận do chênh lệch giá HRC thu hẹp tại các thị trường xuất khẩu chính. Chúng tôi cũng giảm nhẹ dự báo lợi nhuận trong năm 2024-2025.
- Sau khi điều chỉnh, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, cao hơn so với mức bình quân trong 6 năm qua là 10,0 lần nhưng P/B trượt dự báo 1 năm là 1,1 lần, thấp hơn so với mức bình quân trong 6 năm qua là 1,2 lần.

Sự kiện: Đánh giá KQKD Q4/2023

Năm tài chính của HSG kết thúc vào ngày 30/9. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q4/2023 sẽ đạt 178 tỷ đồng, tăng 1.159% so với quý trước và đảo chiều mạnh so với lỗ thuần 887 tỷ đồng trong Q4/2022. Lưu ý, dự báo lợi nhuận thuần Q4/2023 mới của chúng tôi thấp hơn so với dự báo trước đó (259 tỷ đồng) do biến động không thuận lợi của chênh lệch giá HRC giữa Việt Nam và các thị trường xuất khẩu chính (Mỹ và EU).

Tác động: Giảm nhẹ dự báo lợi nhuận năm 2024-2025

Chúng tôi giảm dự báo lỗ của HSG lên 237 tỷ đồng (từ 157 tỷ đồng trong dự báo trước đó). Trong năm 2024-2025, chúng tôi cũng hạ bình quân 3,8% dự báo lợi nhuận thuần xuống lần lượt 919 tỷ đồng (đảo chiều so với cùng kỳ) và 1.277 tỷ đồng (tăng trưởng 38,9%). Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo chủ yếu do hạ dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp dựa trên xu hướng giá HRC hiện tại.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu HSG giảm mạnh 20,5% kể từ khuyến nghị chốt lời của chúng tôi vào ngày 21/9/2023. Sau khi điều chỉnh, định giá của HSG đã quay trở lại mức bình quân trong quá khứ.

Đối với phương pháp P/B – chúng tôi cho rằng phương pháp này phù hợp hơn trong giai đoạn này của chu kỳ - HSG đang giao dịch với P/B trượt dự báo 1 năm là 1,1 lần, thấp hơn so với mức bình quân trong quá khứ là 1,2 lần. Lưu ý, EPS dự phóng 2023 được dự báo sẽ âm, định giá dựa trên hệ số P/E sẽ không phù hợp. Để tham chiếu, HSG đang giao dịch với P/E dự phóng 2024 là 14,1 lần, so với mức bình quân trong quá khứ là 10,0 lần.

Chúng tôi cho rằng HSG khó có thể ghi nhận lợi nhuận trong năm 2023 do giá HRC đang biến động trong phạm vi hẹp hơn. Do đó, tâm lý nhà đầu tư nhiều khả năng sẽ chịu ảnh hưởng do cổ phiếu HSG sẽ phải nằm ngoài danh sách cho vay ký quỹ thêm 6 tháng nữa trước khi được bổ sung trở lại. Tuy nhiên, triển vọng của HSG vẫn còn nguyên vẹn, và chúng tôi cho rằng cổ phiếu này là lựa chọn giao dịch tốt đối với nhà đầu tư. HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) sau khi hạ 3% giá mục tiêu xuống 21.200đ (tiềm năng tăng giá là 11,6%).

Cuối năm: Tháng 9	09-21A	09-22A	09-23F	09-24F	09-25F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	6,289	1,724	1,089	2,577	3,101
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	4,314	251	(237) ▼	919	1,277
EPS ĐC (đồng)	8,129	390	(358) ▼	1,388	1,928
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	21,917	18,171	16,250	17,138	18,566
EV/EBITDA ĐC (lần)	2.50	8.82	14.6	5.93	4.78
P/E ĐC (lần)	2.34	48.7	N/a	13.7	9.86
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	0.87	1.05	1.17	1.11	1.02
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	232	(95.2)	(192)	487	38.9
ROAE (%)	49.6	2.32	(2.27)	8.94	11.6

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Hạ dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu sau khi giảm nhẹ dự báo tỷ suất lợi nhuận

HSC nâng dự báo lỗ thuần năm 2023 lên 237 tỷ đồng, so với 157 tỷ đồng trong dự báo trước đó, do biến động giá HRC không thuận lợi. Ngoài ra, chúng tôi cũng hạ bình quân 3,8% dự báo lợi nhuận năm 2024-2025. Sau khi hạ dự báo, chúng tôi hạ 3% giá mục tiêu xuống 21.200đ (tiềm năng tăng giá là 11,6%). Giá cổ phiếu HSG đã điều chỉnh 21% kể từ khuyến nghị chốt lời của chúng tôi vào ngày 21/9/2023. Theo đó, HSG đang giao dịch với định giá hợp lý hơn. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HSG lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) và cho rằng cổ phiếu này là một lựa chọn giao dịch phù hợp.

Đánh giá KQKD Q4/2023

HSC hiện dự báo lợi nhuận thuần Q4/2023 đạt 178 tỷ đồng, tăng 1.159% so với quý trước và đảo chiều so với lỗ thuần 887 tỷ đồng trong Q4/2022. Những nguyên nhân chính khiến lợi nhuận thuần tăng so với quý trước bao gồm:

- Sản lượng tiêu thụ tăng; và
- HRC giá rẻ hơn bắt đầu phản ánh vào KQKD.

Mặc dù hồi phục mạnh so với quý trước, chúng tôi vẫn hạ dự báo lợi nhuận Q4/2023 từ mức 259 tỷ đồng sau khi chúng tôi hạ giá định tỷ suất lợi nhuận gộp do biến động giá HRC không thuận lợi. Như đã đề cập trong Báo cáo ngành: Triển vọng ngành thép mạnh mẽ nhưng định giá đã hợp lý, ngày 27/9/2023, chênh lệch giá HRC giữa thị trường Mỹ/EU và Việt Nam đang giảm dần, điều này cho thấy xu hướng giảm của tỷ suất lợi nhuận xuất khẩu.

Ngoài ra, giá HRC đang giao dịch ở mức 580 USD/tấn tại thị trường Việt Nam và 538 USD/tấn tại thị trường Trung Quốc. Chúng tôi nhận thấy rất ít khả năng giá HRC có thể vượt mức 600 USD/tấn trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi không kỳ vọng HSG sẽ hoàn nhập trích lập dự phòng hàng tồn kho trong Q4/2023. Dựa trên giả định hiện tại, chúng tôi dự báo lỗ thuần trong năm 2023 sẽ là 237 tỷ đồng, so với lỗ thuần 157 tỷ đồng trong dự báo trước đó.

Bảng 4: Ước tính lợi nhuận Q4/2023, HSG

HSC hạ dự báo lợi nhuận thuần Q4/2023 đạt 178 tỷ đồng, từ mức 259 tỷ đồng trong dự báo trước đó, do chúng tôi hạ giá định tỷ suất lợi nhuận

Tỷ đồng	Q4/22	Q3/23	Q4/23	% sv cùng kỳ	% sv quý trước
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	319,445	382,887	423,423	32.5%	10.6%
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	24.9	22.6	22.9	-7.7%	1.6%
Doanh thu thuần	7,939	8,646	9,712	22.3%	12.3%
Lợi nhuận thuần	(887)	14	178	-120.1%	1159.3%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận năm 2023-2025, HSG

HSC hạ nhẹ dự báo lợi nhuận thuần năm 2024-25 do hạ giá định tỷ suất lợi nhuận gộp

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			% tăng trưởng		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	33,256	39,639	46,013	33,256	39,639	46,013	0.0%	0.0%	0.0%	-33.1%	19.2%	16.1%
Lợi nhuận thuần	(157)	960	1,322	(237)	919	1,277	-51.2%	-4.2%	-3.4%	-194.5%	Đảo chiều	38.9%

Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận năm 2024-2025

HSC hạ dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp do những lo ngại về biến động giá HRC gần đây trong khi chúng tôi duy trì dự báo doanh thu thuần. Do đó, với mỗi 100 điểm cơ bản tỷ suất lợi nhuận gộp điều chỉnh giảm, lợi nhuận thuần năm 2024-2025 sẽ điều chỉnh giảm lần lượt 4,2% và 3,4%. Dựa trên giả định mới, lợi nhuận thuần năm 2024-2025 được dự báo sẽ hồi phục mạnh lên lần lượt 919 tỷ đồng (đảo chiều so với cùng kỳ) và 1.277 tỷ đồng (tăng trưởng 38,9%).

Bảng 6: Giả định doanh thu, HSG

Giữ nguyên giả định doanh thu

	2022	2023F	2024F	2025F
Tôn (tấn)	1,448,906	1,138,459	1,269,820	1,395,050
Tăng trưởng	-19.7%	-21.4%	11.5%	9.9%
Ông thép (tấn)	338,716	281,764	330,536	371,853
Tăng trưởng	-26.6%	-16.8%	17.3%	12.5%
Ông nhựa (tấn)	24,000	36,000	37,800	39,690
Tăng trưởng	-33.3%	50.0%	5.0%	5.0%
Giá bán bình quân sản phẩm tự sản xuất (triệu đồng/tấn)	25.4	21.2	21.6	21.7
Tăng trưởng	19.2%	-16.4%	1.6%	0.9%
Doanh thu sản phẩm tự sản xuất (tỷ đồng)	45,961	30,897	35,307	39,273
Tăng trưởng	-6.2%	-32.8%	14.3%	11.2%
Doanh thu thương mại (tỷ đồng)	2,516	2,537	4,544	6,986
Tăng trưởng		0.9%	79.1%	53.8%
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	49,711	33,256	39,639	46,013
Tăng trưởng	2.0%	-33.1%	19.2%	16.1%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Giả định tỷ suất lợi nhuận, HSG

Chúng tôi hạ các giả định về tỷ suất lợi nhuận gộp 2023-25 xuống 100 điểm cơ bản so với các giả định trước đây

	2022	2023F	2024F	2025F
Chi phí BH&QL / DT	8.8%	9.4%	9.2%	9.2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.9%	9.3%	12.8%	13.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.7%	-0.4%	3.1%	3.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.5%	-0.7%	2.3%	2.8%

Nguồn: HSC

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng nhưng giảm 3% giá mục tiêu

Sau khi hạ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2023-2025, giá mục tiêu mới của chúng tôi giảm xuống 21.200đ (tiềm năng tăng giá là 11,6%). Chúng tôi giữ nguyên giả định phương pháp DCF bao gồm, lãi suất phi rủi ro là 4%, phần bù rủi ro vốn CSH là 8,5%, beta là 1,4 và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1%.

Bảng 8: Tính toán FCFF, HSG

Dòng tiền sẽ cải thiện mạng trong giai đoạn 2024-2026 so với 2023

Tỷ đồng	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận thuần	251	(237)	919	1,277	2,103
+ Lãi vay * (1- thuế suất)	272	328	227	232	256
+ Khấu hao	1,160	1,131	1,147	1,169	1,205
- Thay đổi vốn lưu động	1,648	(483)	(757)	(1,186)	(630)
- Đầu tư tài sản cố định	(492)	(335)	(397)	(460)	(774)
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF)	2,839	404	1,140	1,031	2,160

Nguồn: HSC

Bảng 9: Giả định trong mô hình CAPM CAPM-, HSG

Chi phí vốn CSH là 15,9%, không thay đổi

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.5%
Beta	1.4
Chi phí vốn CSH	15.9%
Tính toán chi phí nợ	
Chi phí nợ	6.5%
Thuế suất	15.0%
Chi phí nợ sau thuế	5.5%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Cơ cấu nguồn vốn và WACC, HSG

WACC là 12,8%, không thay đổi

	Value
Vốn CSH/Tổng nguồn vốn	70.1%
Nợ/Tổng nguồn vốn	29.9%
WACC	12.8%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Định giá DCF, HSG

Giá mục tiêu mới giữa năm-2024 giảm nhẹ xuống 21.200đ (tiềm năng tăng giá là: 11.6%) từ mức 21.900đ trước đó

Tỷ đồng	2023F	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF)	404	1,140	1,031	2,160
Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn (g) (%)				1.0%
Giá trị dài hạn				18,483
Dòng tiền tương lai	404	1,140	1,031	20,643
Giá trị hiện tại	404	1,140	914	16,223
Giá trị của doanh nghiệp	18,278			
- Tổng nợ	(4,493)			
+ Tiền/tương đương tiền, đầu tư ngắn hạn	58			
Giá trị vốn CSH	13,842			
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	616			
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối 2024		22,471		
Giá mục tiêu giữa năm -2024		21,200		

Nguồn: HSC

Bảng 12: Phân tích độ nhạy, HSG

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên kịch bản cơ sở với lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1%

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro					
	0.0%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
0.0%	20,800	20,000	19,200	18,500	17,800	
0.5%	21,800	21,000	20,100	19,400	18,700	
1.0%	23,000	22,000	21,200	20,300	19,600	
1.5%	24,200	23,200	22,300	21,400	20,500	
2.0%	25,600	24,500	23,500	22,500	21,600	

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 20,5% kể từ khuyến nghị chốt lời của chúng tôi vào ngày 21/9/2023, HSG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, so với mức bình quân trong 6 năm qua là 10,0 lần. Tuy nhiên, do biến động lợi nhuận với EPS âm trong năm 2023, chúng tôi nhận thấy phương pháp định giá P/B sẽ phù hợp hơn trong giai đoạn này. Đối với P/B, HSG đang giao dịch với P/B trượt dự báo 1 năm là 1,1 lần, so với mức bình quân trong quá khứ là 1,2 lần.

Do HSG nhiều khả năng sẽ không thể ghi nhận lãi trong cả năm 2023, cổ phiếu HSG sẽ nằm ngoài danh sách cho vay ký quỹ trong khoảng thời gian dài hơn và điều này sẽ ảnh hưởng tới tâm lý nhà đầu tư. Tuy nhiên, triển vọng hồi phục vẫn còn nguyên vẹn cùng bảng CĐKT cải thiện gần đây. Giá cổ phiếu điều chỉnh sẽ đem lại cơ hội giao dịch cho nhà đầu tư. HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ), tiềm năng tăng giá là 11,6%.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKĐK (tỷ đồng)	09-21A	09-22A	09-23F	09-24F	09-25F
Doanh thu	48,727	49,711	33,256	39,639	46,013
Lợi nhuận gộp	8,873	4,917	3,084	5,076	6,165
Chi phí BH&QL	(3,770)	(4,353)	(3,126)	(3,647)	(4,233)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	5,103	564	(42.0)	1,429	1,932
Lãi vay thuần	(186)	(254)	(182)	(287)	(346)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(1.90)	49.8	79.8	79.3	110
LNNT	4,915	359	(145)	1,221	1,697
Chi phí thuế TNDN	(602)	(108)	(92.8)	(302)	(420)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.01	0.02	(0.04)	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	4,314	251	(237)	919	1,277
Lợi nhuận thuần ĐC	4,012	233	(221)	855	1,188
EBITDA ĐC	6,289	1,724	1,089	2,577	3,101
EPS (đồng)	8,741	420	(385)	1,492	2,073
EPS ĐC (đồng)	8,129	390	(358)	1,388	1,928
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	493	598	616	616	616
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	493	598	616	616	616
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	493	598	616	616	616

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	09-21A	09-22A	09-23F	09-24F	09-25F
Tiền & tương đương tiền	493	330	57.6	924	2,069
Đầu tư ngắn hạn	28.0	8.70	0	0	0
Phải thu khách hàng	4,535	1,460	2,660	3,171	3,681
Hàng tồn kho	12,349	7,374	5,986	6,739	7,592
Các tài sản ngắn hạn khác	1,250	655	998	1,189	1,380
Tổng tài sản ngắn hạn	18,655	9,828	9,702	12,023	14,723
TSCĐ hữu hình	6,443	5,755	4,799	3,895	3,031
TSCĐ vô hình	219	204	214	225	236
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	677	621	611	611	611
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	623	617	545	633	722
Tổng tài sản dài hạn	7,963	7,196	6,169	5,364	4,601
Tổng cộng tài sản	26,618	17,024	15,871	17,387	19,324
Nợ ngắn hạn	5,437	4,070	4,224	4,493	5,180
Phả trả người bán	4,294	1,040	998	1,586	1,841
Nợ ngắn hạn khác	4,027	608	418	494	571
Tổng nợ ngắn hạn	14,372	6,008	5,834	6,802	7,857
Nợ dài hạn	1,399	117	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.71	0.71	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	1,400	117	0	0	0
Tổng nợ phải trả	15,786	6,141	5,845	6,814	7,871
Vốn chủ sở hữu	10,816	10,867	10,010	10,557	11,437
Lợi ích cổ đông thiểu số	15.9	16.0	16.0	16.0	16.0
Tổng vốn chủ sở hữu	10,832	10,883	10,026	10,573	11,453
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,618	17,024	15,871	17,387	19,324
BVPS (đ)	21,917	18,171	16,250	17,138	18,566
Nợ thuần*/(tiền mặt)	6,343	3,857	4,166	3,569	3,111

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	09-21A	09-22A	09-23F	09-24F	09-25F
EBIT	5,103	564	(42.0)	1,429	1,932
Khấu hao	(1,186)	(1,160)	(1,131)	(1,147)	(1,169)
Lãi vay thuần	(186)	(254)	(182)	(287)	(346)
Thuế TNDN đã nộp	(630)	(385)	(72.3)	(244)	(339)
Thay đổi vốn lưu động	(4,308)	1,066	75.9	(1,446)	(1,744)
Khác	(147)	296	(103)	(208)	(235)
LCT thuần từ HKĐK	1,496	2,844	866	771	881
Đầu tư TS dài hạn	(477)	(454)	(335)	(397)	(460)
Góp vốn & đầu tư	(34.0)	8.08	3.62	1.45	5.71
Thanh lý	215	37.3	156	158	160
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(296)	(408)	(175)	(238)	(294)
Cổ tức trả cho CSH	(0.31)	(0.39)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	58.4	49.0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(1,291)	(2,699)	(919)	375	598
Khác	(51.4)	0.15	(44.1)	(42.0)	(39.3)
LCT thuần từ HĐTC	(1,285)	(2,651)	(964)	333	558
Tiền & tương đương tiền đầu kì	575	493	330	57.6	924
LCT thuần trong kỳ	(84.1)	(215)	(273)	866	1,146
Ảnh hưởng của tỷ giá	2.15	51.8	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	493	330	57.6	924	2,069
Dòng tiền tự do	1,019	2,391	532	374	421

Các chỉ số tài chính	09-21A	09-22A	09-23F	09-24F	09-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.2	9.89	9.27	12.8	13.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.9	3.47	3.27	6.50	6.74
Tỷ suất LNT (%)	8.85	0.51	(0.71)	2.32	2.78
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.2	30.2	(64.2)	24.7	24.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	77.0	2.02	(33.1)	19.2	16.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	98.0	(72.6)	(36.8)	137	20.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	274	(94.2)	(195)	487	38.9
Tăng trưởng EPS (%)	232	(95.2)	(192)	487	38.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	232	(95.2)	(192)	487	38.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	49.6	2.32	(2.27)	8.94	11.6
ROACE (%)	48.6	4.85	(0.40)	13.9	17.5
Vòng quay tài sản (lần)	2.20	2.28	2.02	2.38	2.51
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.29	5.05	(20.6)	0.54	0.46
Số ngày tồn kho	113	60.1	72.4	71.2	69.5
Số ngày phải thu	41.5	11.9	32.2	33.5	33.7
Số ngày phải trả	39.3	8.47	12.1	16.7	16.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	61.1	37.4	43.0	35.4	28.9
Nợ/tài sản (%)	26.7	25.8	27.5	26.8	27.8
EBIT/lãi vay (lần)	27.5	2.22	(0.23)	4.98	5.59
Nợ/EBITDA (lần)	1.13	2.55	4.01	1.81	1.73
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.30	1.64	1.66	1.77	1.87
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.32	0.31	0.48	0.39	0.32
EV/EBITDA ĐC (lần)	2.50	8.82	14.6	5.93	4.78
P/E (lần)	2.17	45.3	N/a	12.7	9.17
P/E ĐC (lần)	2.34	48.7	N/a	13.7	9.86
P/B (lần)	0.87	1.05	1.17	1.11	1.02
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

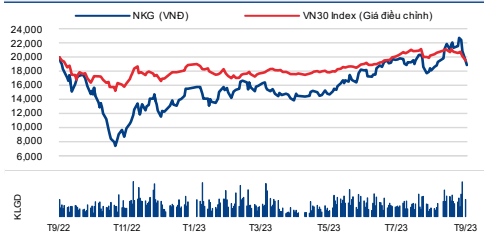
Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ)

Giá mục tiêu: VNĐ21,100 (giữ nguyên)
Tiềm năng tăng/giảm: 11.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/9/2023)	18,850
Mã Bloomberg	NKG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	7,400-22,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	19,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,963
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	204
Slg CP lưu hành (tr.đv)	263
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	132
Slg CP NN được mua (tr.đv)	104
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	10.5%
Tỷ lệ freefloat	72.4%
Cổ đông lớn	Hồ Minh Quang (11.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	4.14	4.14	(5.51)
So với chỉ số	7.81	2.14	(2.74)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2023F	1,082	1,094	(1.1)
2024F	1,876	1,699	10.4
2025F	2,753	2,226	23.7

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Tập đoàn Nam Kim là doanh nghiệp lớn thứ hai trong ngành tôn Việt Nam. 60-65% doanh thu đến từ các hoạt động xuất khẩu và thị trường xuất khẩu chính của NKG bao gồm các nước Đông Nam Á, Mỹ và Châu Âu.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu giảm

- HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) nhưng giữ nguyên giá mục tiêu là 21.100đ (tiềm năng tăng giá là 12%) sau khi giá cổ phiếu giảm 20% sau khuyến nghị chốt lời của chúng tôi vào ngày 21/9/2023.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận trong giai đoạn 2023-2025 với kỳ vọng lợi nhuận đảo chiều trong năm 2023 đạt 300 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần trong năm 2024-2025 được dự báo sẽ tăng trưởng lần lượt 74% và 47%.
- Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh, NKG đang giao dịch với P/B trượt dự báo 1 năm sát với mức bình quân trong quá khứ và cũng đang giao dịch với định giá thấp hơn giá trị sổ sách trong năm 2023-2024, với P/B lần lượt là 0,89 lần và 0,84 lần. Giá cổ phiếu điều chỉnh đem lại cơ hội tốt để giao dịch cho nhà đầu tư.

Sự kiện: Đánh giá KQKD Q3/2023

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q3/2023 sẽ là 90 tỷ đồng (giảm 28% so với quý trước) nhưng đảo chiều so với cùng kỳ (lỗ thuần 419 tỷ đồng trong Q3/2022). NKG có sự khác biệt so với các doanh nghiệp cùng ngành khi lợi nhuận giảm so với quý trước do giá bán bình quân giảm trong Q3/2023. Tuy nhiên, chi phí đầu giảm giá rẻ hơn (HRC) sẽ phản ánh từ cuối tháng 9/2023.

Tác động: Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2023-2025

HSC hiện duy trì dự báo lợi nhuận thuần trong năm 2023 đạt 300 tỷ đồng (đảo chiều so với lỗ thuần 125 tỷ đồng trong năm 2022). Sau khi đánh giá KQKD Q3/2023, lợi nhuận thuần Q4/2023 sẽ đạt 134 tỷ đồng (tăng 48,5% so với cùng kỳ), nhờ nhu cầu tiếp tục hồi phục và chi phí đầu vào giá rẻ hơn bắt đầu phản ánh vào KQKD.

Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi về biến động giá HRC tại Mỹ và EU so với Việt Nam, chênh lệch đang thu hẹp. Điều này sẽ gây ra rủi ro đối với dự báo Q4/2023 của chúng tôi do tỷ suất lợi nhuận xuất khẩu sẽ gặp áp lực. Chúng tôi hiện sẽ theo dõi biến động giá HRC để đánh giá về sự hồi phục so với Q3/2023.

Trong năm 2024-2025, chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận với lợi nhuận thuần đạt lần lượt 520 tỷ đồng (tăng trưởng 73,5%) và 763 tỷ đồng (tăng trưởng 46,7%), nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và tỷ suất lợi nhuận tiếp tục mở rộng.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu NKG đã giảm 20,1% kể từ khuyến nghị chốt lời của chúng tôi vào ngày 21/9/2023, từ đó khiến định giá trở nên hợp lý hơn. Trên thực tế, NKG đang giao dịch với định giá thấp hơn giá trị sổ sách với P/B dự phóng 2023-2024 lần lượt là 0,89 lần và 0,84 lần, thấp hơn so với mức bình quân trong 6 năm qua là 1,0 lần.

Do EPS 2022 âm, việc lựa chọn giai đoạn quá khứ cho định giá P/E sẽ hơi khó khăn và biến động. Tuy nhiên, để tham chiếu, NKG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,4 lần, so với mức bình quân trong 6 năm qua là 7,5 lần.

Sau khi điều chỉnh mạnh, định giá hiện tại đem lại cơ hội để tích lũy cổ phiếu. HSC nâng khuyến nghị đối với NKG lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ), với tiềm năng tăng giá là 12%.

Cuối năm: Tháng 12	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	3,128	471	1,003	1,264	1,615
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,225	(125)	300	520	763
EPS ĐC (đồng)	9,668	(450)	1,082	1,876	2,753
DPS (đồng)	997	0	0	300	500
BVPS (đồng)	26,086	20,205	21,146	22,598	24,732
EV/EBITDA ĐC (lần)	2.30	19.3	8.32	5.96	4.95
P/E ĐC (lần)	1.95	N/a	17.4	10.0	6.85
Lợi suất cổ tức (%)	5.29	0	0	1.59	2.65
P/B (lần)	0.72	0.93	0.89	0.83	0.76
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	478	(105)	340	73.5	46.7
ROAE (%)	50.0	(2.26)	5.51	9.03	12.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	28,173	23,071	20,889	23,274	25,942
Lợi nhuận gộp	4,270	1,481	1,627	2,148	2,678
Chi phí BH&QL	(1,521)	(1,388)	(1,024)	(1,303)	(1,505)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,749	93.3	604	845	1,174
Lãi vay thuần	(198)	(200)	(235)	(201)	(227)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	11.1	(0.07)	6.03	6.49	7.35
LNTT	2,562	(107)	375	650	954
Chi phí thuế TNDN	(337)	(17.8)	(74.9)	(130)	(191)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,225	(125)	300	520	763
Lợi nhuận thuần ĐC	2,114	(118)	285	494	725
EBITDA ĐC	3,128	471	1,003	1,264	1,615
EPS (đồng)	10,177	(474)	1,139	1,975	2,898
EPS ĐC (đồng)	9,668	(450)	1,082	1,876	2,753
DPS (đồng)	997	0	0	300	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	219	263	263	263	263
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	219	263	263	263	263
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	219	263	263	263	263
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	751	1,005	1,045	2,752	3,392
Đầu tư ngắn hạn	448	252	126	189	377
Phải thu khách hàng	1,902	1,517	1,671	1,862	2,594
Hàng tồn kho	8,281	7,000	5,779	6,338	6,863
Các tài sản ngắn hạn khác	833	641	627	698	778
Tổng tài sản ngắn hạn	12,216	10,415	9,247	11,839	14,005
TSCĐ hữu hình	2,706	2,484	2,353	2,216	2,084
TSCĐ vô hình	241	283	337	344	352
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	8.18	8.18	3.18	3.18	3.18
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	227	271	249	228	210
Tổng tài sản dài hạn	3,182	3,046	2,942	2,792	2,649
Tổng cộng tài sản	15,398	13,461	12,189	14,631	16,654
Nợ ngắn hạn	3,773	5,111	4,430	4,859	5,118
Phả trả người bán	4,879	2,544	1,671	2,793	3,113
Nợ ngắn hạn khác	173	179	189	203	220
Tổng nợ ngắn hạn	9,598	8,109	6,592	8,187	8,816
Nợ dài hạn	46.5	3.07	0	465	1,297
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	29.1	28.3	28.3	28.3	28.3
Nợ dài hạn khác	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
Tổng nợ dài hạn	76.5	32.2	29.2	495	1,326
Tổng nợ phải trả	9,675	8,141	6,621	8,681	10,143
Vốn chủ sở hữu	5,723	5,320	5,567	5,950	6,511
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	5,723	5,320	5,567	5,950	6,511
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,398	13,461	12,189	14,631	16,654
BVPS (đ)	26,086	20,205	21,146	22,598	24,732
Nợ thuần*/(tiền mặt)	3,068	4,109	3,386	2,572	3,023

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	2,749	93.3	604	845	1,174
Khấu hao	(379)	(378)	(400)	(420)	(441)
Lãi vay thuần	(198)	(200)	(235)	(201)	(227)
Thuế TNDN đã nộp	(256)	(276)	(74.9)	(130)	(191)
Thay đổi vốn lưu động	(3,666)	(1,132)	(173)	(65.6)	(1,428)
Khác	242	(153)	(229)	(195)	(220)
LCT thuần từ HĐKD	(308)	(828)	908	1,240	187
Đầu tư TS dài hạn	(145)	(211)	(312)	(278)	(292)
Góp vốn & đầu tư	(112)	(63.8)	0	0	0
Thanh lý	(51.3)	308	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(309)	32.9	(312)	(278)	(292)
Cổ tức trả cho CSH	0	(219)	0	(79.0)	(132)
Thu từ phát hành CP	334	10.0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	862	1,268	(556)	825	877
Khác	(46.7)	(9.22)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,150	1,049	(556)	746	746
Tiền & tương đương tiền đầu kì	219	751	1,005	1,045	2,752
LCT thuần trong kỳ	533	254	39.1	1,708	640
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.69)	(0.37)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	751	1,005	1,045	2,752	3,392
Dòng tiền tự do	(453)	(1,039)	595	962	(106)
Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	15.2	6.42	7.79	9.23	10.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.1	2.04	4.80	5.43	6.22
Tỷ suất LNT (%)	7.90	(0.54)	1.43	2.23	2.94
Thuế TNDN hiện hành (%)	13.1	(16.6)	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	144	(18.1)	(9.46)	11.4	11.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	253	(84.9)	113	26.0	27.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	616	(106)	340	73.5	46.7
Tăng trưởng EPS (%)	509	(105)	340	73.5	46.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	478	(105)	340	73.5	46.7
Tăng trưởng DPS (%)	232	(100)	nm	nm	66.7
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	9.79	0	0	15.2	17.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	50.0	(2.26)	5.51	9.03	12.2
ROACE (%)	58.1	1.67	11.0	14.0	16.4
Vòng quay tài sản (lần)	2.43	1.60	1.63	1.74	1.66
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.11)	(8.88)	1.50	1.47	0.16
Số ngày tồn kho	126	118	110	110	108
Số ngày phải thu	29.0	25.6	31.7	32.2	40.7
Số ngày phải trả	74.5	43.0	31.7	48.3	48.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	63.8	82.1	65.9	48.5	51.7
Nợ/tài sản (%)	28.6	39.9	38.7	38.5	40.6
EBIT/lãi vay (lần)	13.9	0.47	2.57	4.20	5.16
Nợ/EBITDA (lần)	1.41	11.4	4.70	4.46	4.19
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.27	1.28	1.40	1.45	1.59
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.26	0.39	0.40	0.32	0.31
EV/EBITDA ĐC (lần)	2.30	19.3	8.32	5.96	4.95
P/E (lần)	1.85	N/a	16.6	9.54	6.50
P/E ĐC (lần)	1.95	N/a	17.4	10.0	6.85
P/B (lần)	0.72	0.93	0.89	0.83	0.76
Lợi suất cổ tức (%)	5.29	0	0	1.59	2.65

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn