Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

MUA +23,4%

Ngành	**Thép**
Ngày báo cáo	**16/05/2024**
Giá hiện tại	31.600 VND
Giá mục tiêu	**39.000 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	35.200 VND
TL tăng	+23,4%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	**+23,4%**

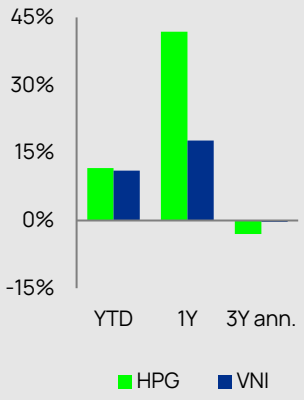
GT vốn hóa	198,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	43,3 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	628,7 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	5,8 tỷ
Pha loãng	5,8 tỷ

	HPG	VNI
P/E (trượt)	20,5x	15,7x
P/B (hiện tại)	1,8x	1,7x
ROA	4,8%	1,9%
ROE	9,0%	12,1%

Tổng quan Công ty

HPG là công ty sản xuất thép tư nhân lớn nhất Việt Nam. Các dòng sản phẩm chính bao gồm thép xây dựng (công suất 5,2 triệu tấn/năm), HRC (2,8 triệu tấn/năm), và ống thép (1,3 triệu tấn/năm).

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	118.953	130.878	164.172	171.208
% YoY	-16%	10%	25%	4%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	6.835	15.113	19.797	21.629
% YoY	-19%	121%	31%	9%
EPS % YoY	-19%	121%	31%	9%
Biên LN gộp	10,9%	16,9%	17,6%	17,5%
Biên EBITDA	13,8%	19,0%	21,9%	21,9%
Biên LN từ HĐKD	8,1%	14,0%	14,7%	14,7%
Biên LN ròng	5,7%	11,5%	12,1%	12,6%
DTTD/Doanh thu	-3,0%	-10,2%	10,7%	15,0%
EV/EBITDA	13,8x	9,1x	6,3x	6,0x
P/E	27,9x	12,6x	9,6x	8,8x
P/B	1,8x	1,6x	1,3x	1,2x
ROE	6,9%	13,7%	15,6%	14,9%

KQKD quý 1 hỗ trợ triển vọng tăng trưởng cao cho năm 2024/25

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) và tăng 11% giá mục tiêu lên 39.000 đồng/cổ phiếu
- Chúng tôi nhìn chung không thay đổi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2024-2028. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu do 1) chúng tôi cập nhật giá mục tiêu sang giữa năm 2025 và 2) chúng tôi áp dụng WACC thấp hơn trong định giá sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) của chúng tôi. Chúng tôi duy trì P/E mục tiêu của chúng tôi ở mức 18 lần nhằm phản ánh mức tăng trưởng cao của HPG trong giai đoạn 2024-2025.
- LNST sau lợi ích CĐTS quý 1/2024 của HPG đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (+622% YoY) phù hợp với dự báo của chúng tôi. LNST sau lợi ích CĐTS tăng trưởng mạnh nhờ 1) các sản phẩm thép tăng trưởng tốt từ mức cơ sở thấp trong năm 2023 và 2) biên lợi nhuận tăng nhờ chênh lệch đầu vào-đầu ra tăng.
- Chúng tôi duy trì giả định sản lượng bán năm 2024 của chúng tôi đối với các sản phẩm thép của HPG, dự kiến nhu cầu trong nước và xuất khẩu tiếp tục phục hồi.
- Mặc dù chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo giá bán trung bình (ASP) năm 2024 đối với các sản phẩm thép chủ chốt, chúng tôi cũng kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào chính sẽ thấp hơn dẫn đến chênh lệch giá đầu vào–đầu ra cao hơn và nhờ đó mở rộng biên lợi nhuận gộp..
- Tuy nhiên, chúng tôi cũng tăng dự báo chi phí tài chính ròng do chúng tôi dự phóng nợ vay ngắn hạn cao hơn. Do đó, dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2024/25 của chúng tôi nhìn chung không thay đổi.
- Chúng tôi cho rằng HPG có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2024/25 ở mức 12,4 lần/9,5 lần so với dự báo EPS tăng trưởng mạnh trong năm 2024/25. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng 1) P/E dự phóng năm 2024/25 ở mức 15,5 lần/11,9 lần. P/E dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu là 11,9 lần, phù hợp với độ lệch chuẩn +1 so với P/E trung bình 10 năm của HPG (8,8 lần), và 2) P/B dự phóng năm 2024/25 ở mức 1,9 lần/1,7 lần, phù hợp với mức trung bình 10 năm của công ty là 1,9 lần.
- Các yếu tố hỗ trợ (rủi ro) chính đối với dự báo của chúng tôi bao gồm: 1) sản lượng bán cao (thấp) hơn dự kiến; 2) biên lợi nhuận gộp cao (thấp) hơn.

Chúng tôi kỳ vọng HPG sẽ dẫn dắt đà phục hồi sản lượng bán thép vào năm 2024. Trong khi nhu cầu đang dần phục hồi trong quý 1/2024 từ mức thấp vào năm 2023, xu hướng phục hồi vẫn chưa rõ ràng đối với tất cả các doanh nghiệp sản xuất thép trong nước. Trong quý 1/2024, doanh số bán thép xây dựng của HPG tăng 10% YoY, vượt mức giảm 2% YoY của ngành và nâng thị phần lên mức kỷ lục 37%. Doanh số bán thép cuộn cán nóng (HRC) của HPG cũng tăng trưởng ấn tượng 67% YoY.

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện vào năm 2024 nhờ tăng trưởng sản lượng bán hàng và chênh lệch đầu vào-đầu ra cao hơn. Sau giai đoạn giảm trong quý 2-quý 3/2023, giá bán trung bình của các sản phẩm thép chủ lực của HPG, bao gồm thép xây dựng và

HRC, tăng vừa phải trong quý 4/2023 đến đầu năm 2024. Tuy nhiên, nhu cầu yếu từ Trung Quốc đã khiến giá hầu hết các sản phẩm thép đi ngang từ đầu năm 2024. Do đó, chúng tôi hạ giả định về giá bán trung bình đối với các sản phẩm thép của HPG, nhưng cũng kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào chính (quặng sắt và than cốc) sẽ giảm.

Chúng tôi đã tham dự chuyến thăm Khu liên hợp thép Dung Quất (DQSC) của HPG vào tháng 3/2024. Chuyến đi tái khẳng định quan điểm của chúng tôi cho rằng HPG có vị thế tốt nhất trong số các nhà sản xuất thép trong nước để nắm bắt được sự tăng trưởng nhu cầu thép trong nước trong tương lai do quy mô hiện hữu, hiệu quả hoạt động của công ty và công suất mới từ DQSC (ảnh từ chuyến đi của chúng tôi được trình bày ở trang 8-11).

Nhìn lại quý 1/2024: Lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ từ mức cơ sở thấp

Hình 1: KQKD quý 1/2024 của HPG

Tỷ đồng	Q1 2023	Q1 2024	YoY	Dự báo 2024	KQ Q1/ dự báo 2024	Nhận định của Vietcap
Doanh thu ròng	**26.589**	**30.852**	**16%**	**134.119**	**23%**	
Thép	24.573	28.637	17%	124.881	23%	* Nhu cầu phục hồi rõ nét tại danh mục các sản phẩm thép của HPG, hỗ trợ cả tăng trưởng sản lượng và giá bán. * Sản lượng bán thép xây dựng tăng 10% YoY. * Các sản phẩm hướng đến xuất khẩu (ví dụ: HRC và tôn mạ) ghi nhận sự phục hồi nhanh hơn so với các sản phẩm hướng tới thị trường trong nước (ví dụ: thép xây dựng).
Bất động sản	427	699	64%	980	71%	
Nông nghiệp	1.588	1.517	-4%	8.259	18%	
Lợi nhuận gộp	**1.676**	**4.154**	**148%**	**22.451**	**19%**	
Chi phí SG&A	-757	-958	26%	-3.781	25%	
LN từ HĐKD	**919**	**3.196**	**248%**	**18.670**	**17%**	
Thu nhập tài chính	903	752	-17%	2.273	33%	
Chi phí tài chính	-1.331	-1.061	-20%	-3.452	31%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	40	374	830%	142	263%	* Lợi nhuận bất thường từ việc thanh lý tài sản.
LNTT	532	3.261	513%	17.633	18%	
LNST	383	2.869	649%	14.988	19%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**397**	**2.871**	**622%**	**15.066**	**19%**	
Thép	357	2.413	576%	14.430	17%	
Bất động sản	143	273	91%	312	87%	
Nông nghiệp	-117	183	nm	324	56%	
Biên lợi nhuận gộp	6,3%	13,5%		16,7%		* Trong quý 1/2024, biên lợi nhuận gộp của HPG tăng 50 điểm cơ bản QoQ đạt 13,5%, tiếp tục xu hướng tăng trong quý thứ 4 liên tiếp và đánh dấu mức cải thiện đáng kể 720 điểm cơ bản YoY. * Kết quả này là do giá bán sản phẩm thép tăng trong bối cảnh giá quặng sắt và than cốc giảm so với đầu năm.
Chi phí SG&A/doanh thu	-2,8%	-3,1%		-2,8%		
Biên LN từ HĐKD	3,5%	10,4%		13,9%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	1,5%	9,3%		11,2%		

Nguồn: BCTC của HPG, dự báo của Vietcap

Triển vọng năm 2024: Tăng trưởng lợi nhuận mạnh từ mức lợi nhuận thấp nhất trong chu kỳ

Hình 2: Dự báo năm 2024 của Vietcap cho HPG

Tỷ đồng	2023	2024F cũ	Dự báo 2024 mới	Dự báo 2024 mới so với KQ năm 2023	Dự báo 2024 mới so với dự báo cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu ròng	**118.953**	**134.119**	**130.878**	**10%**	**-2%**	* Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán hàng sẽ phục hồi từ mức cơ sở thấp cho tất cả các mảng thép của HPG.
Thép xây dựng	55.681	64.318	61.672	11%	-4%	* Chúng tôi duy trì mức tăng trưởng 10% YoY trong dự báo sản lượng bán hàng, tương đương 4,2 triệu tấn. * Chúng tôi giảm giả định giá bán trung bình xuống 14,8 triệu tấn/tấn từ mức 15,4 triệu đồng/tấn (+5% YoY) trong dự báo trước đó do nhu cầu yếu từ Trung Quốc đã khiến giá các mặt hàng liên quan đến thép (cả đầu vào và đầu ra) phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi.
Các sản phẩm thép khác	56.186	60.563	58.833	5%	-3%	* HRC: Chúng tôi duy trì dự báo sản lượng bán hàng là 2,8 triệu tấn (đi ngang YoY) do HPG đạt công suất tối đa cho HRC trước Giai đoạn 2 của DQSC. * Ống thép: Chúng tôi duy trì mức tăng trưởng 10% YoY trong dự báo sản lượng bán hàng, tương đương 753.000 tấn. * Tôn mạ: Chúng tôi duy trì mức tăng trưởng 10% YoY trong dự báo sản lượng bán hàng, tương đương 362.000 tấn.
Bất động sản	933	980	1.772	90%	81%	* Do KQKD quý 1/2024 tốt hơn dự kiến.
Nông nghiệp	6.159	8.259	8.602	40%	4%	* Do KQKD quý 1/2024 tốt hơn dự kiến.
Lợi nhuận gộp	**12.938**	**22.451**	**22.146**	**71%**	**-1%**	
Chi phí SG&A	-3.269	-3.781	-3.773	15%	0%	
LN từ HĐKD	**9.669**	**18.670**	**18.372**	**90%**	**-2%**	
Thu nhập tài chính	3.227	2.273	3.233	0%	42%	
Chi phí tài chính	-5.245	-3.452	-4.231	-19%	23%	* Do dự báo nợ vay ngắn hạn cao hơn.
Thu nhập/lỗ ròng khác	142	142	442	211%	211%	* Do lợi nhuận bất thường từ thanh lý tài sản trong quý 1/2024.
LNTT	7.793	17.633	17.816	129%	1%	
LNST	6.800	14.988	15.144	123%	1%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**6.835**	**15.066**	**15.223**	**123%**	**1%**	
Thép	6.304	14.430	13.906	121%	-4%	
Bất động sản	317	312	680	115%	117%	* Do KQKD quý 1/2024 tốt hơn dự kiến.
Nông nghiệp	215	324	638	196%	97%	* Do KQKD quý 1/2024 tốt hơn dự kiến.
Biên lợi nhuận gộp	10,9%	16,7%	16,9%			* Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ tiếp tục cải thiện vào năm 2024 nhờ vào đà tăng trưởng sản lượng bán hàng và giá bán trung bình phục hồi. * Mặc dù hạ giả định giá bán trung bình của thép, chúng tôi cũng kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào chính (quặng sắt và than cốc) sẽ giảm, dẫn đến chênh lệch giá cao hơn.
Chi phí SG&A/doanh thu	2,7%	2,8%	2,9%			
Biên LN từ HĐKD	8,1%	13,9%	14,0%			
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,7%	11,2%	11,6%			

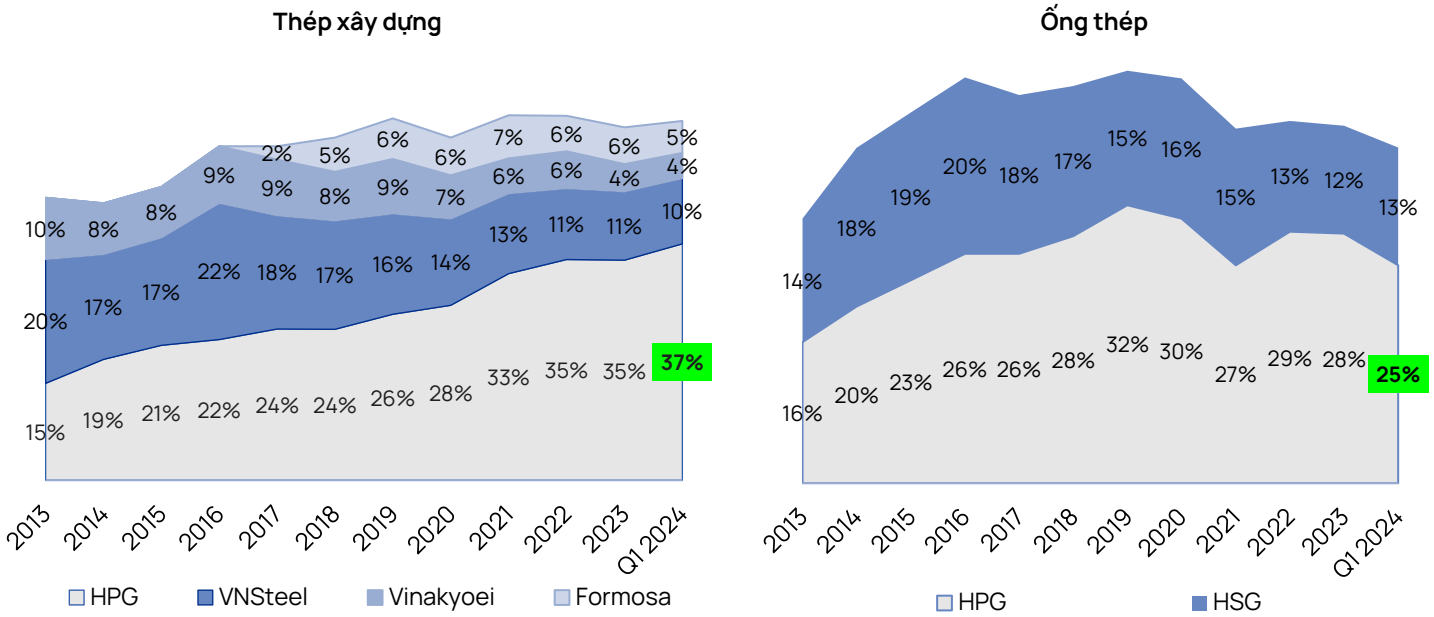
Nguồn: BCTC của HPG, dự báo của Vietcap

Hình 3: Tổng sản lượng thép của HPG và dự báo của Vietcap cho năm 2024

Sản lượng tiêu thụ của HPG (nghìn tấn)	Q1 2023	Q1 2024	YoY %	T4 2024	T4 2024 YoY %	T4 2024 MoM %	4T 2023	4T 2024	YoY %	Dự báo 2024 của Vietcap	KQ 4T/ dự báo 2024
Thép xây dựng	868	956	10%	471	120%	24%	1.084	1.427	32%	4.200	34%
HRC	482	805	67%	252	5%	-4%	721	1.057	47%	2.800	38%
Ống thép	160	131	-18%	70	43%	67%	209	201	-4%	753	27%
Tôn mạ	70	98	40%	48	46%	50%	102	146	42%	362	40%

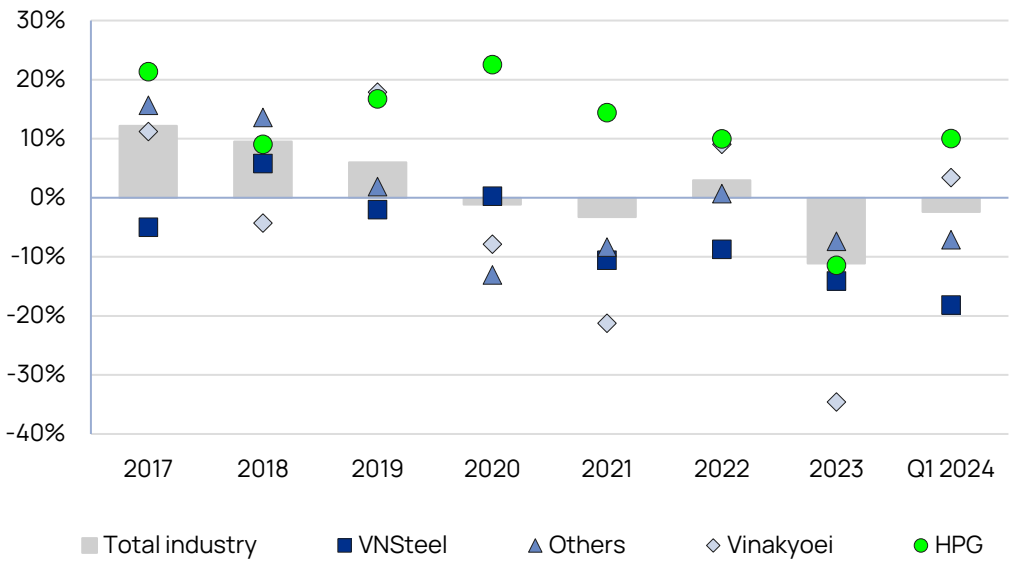
Nguồn: HPG, giả định của Vietcap

Hình 4: Thị phần thép xây dựng và ống thép của các công ty sản xuất thép lớn



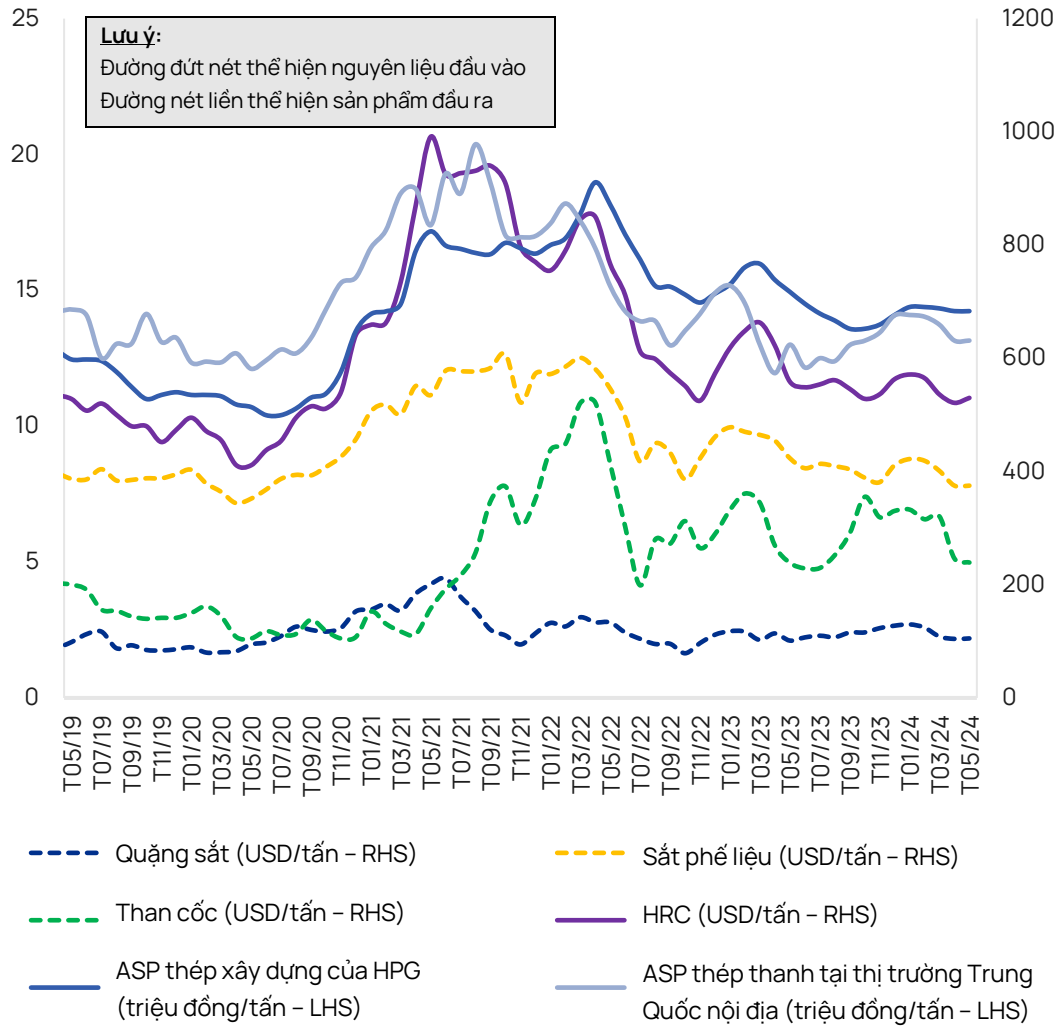
Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), Vietcap tổng hợp. Lưu ý: (1) Không có dữ liệu về Formosa cho giai đoạn 2013-2016; Doanh số bán thép xây dựng của Formosa chỉ là dây thép (không bán thép thanh); (2) VSA công bố lại dữ liệu năm 2020 và 2021 bằng cách bổ sung doanh số bán hàng từ các thành viên mới, do đó thị phần của các công ty hàng đầu trong hai năm này đã được cập nhật trong báo cáo này.

Hình 5: Tăng trưởng sản lượng bán thép xây dựng toàn ngành và các công ty sản xuất chính



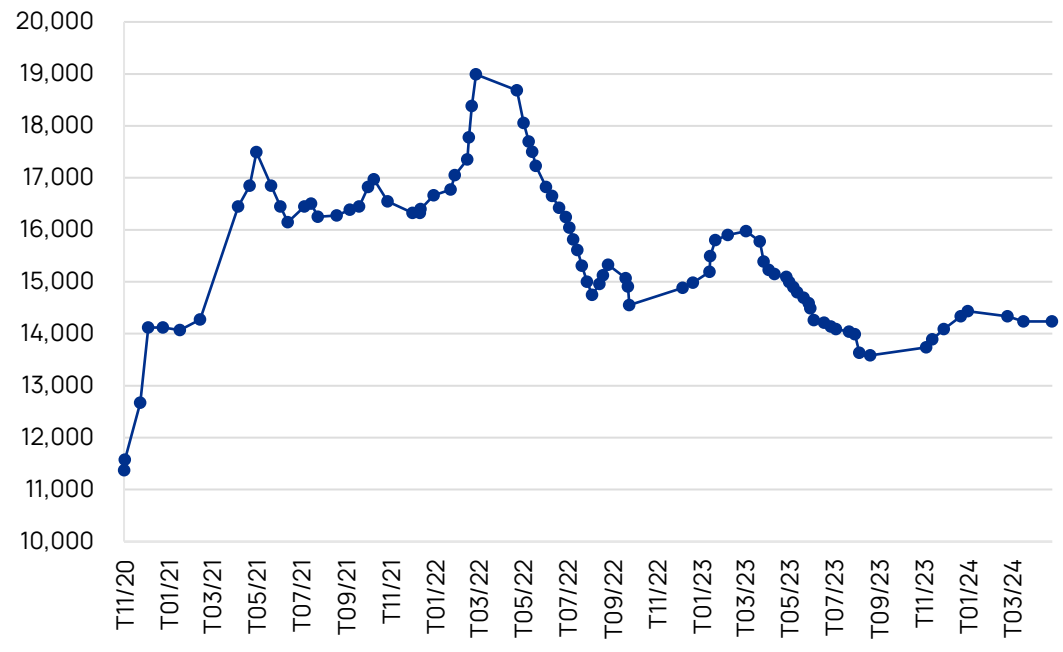
Nguồn: VSA, HPG, ước tính của Vietcap. Lưu ý: Sản lượng bán thép năm 2018 của HPG tăng trưởng gần bằng mức tăng trưởng của toàn ngành do HPG hoạt động 100% công suất.

Hình 6: Giá nguyên vật liệu đầu vào và sản phẩm đầu ra chính của HPG



Nguồn: Bloomberg, VSA, Vietcap tổng hợp

Hình 7: Diễn biến giá thép xây dựng bình quân của HPG (đồng/kg)



Nguồn: VSA, Vietcap tổng hợp

Cập nhật Khu liên hợp gang thép Dung Quất (DQSC)

DQSC 1: Giai đoạn 1 đã hoạt động hết công suất từ tháng 12/2019; Giai đoạn 2 bắt đầu đi vào hoạt động thương mại vào tháng 11/2020.

Hai lò cao của **Giai đoạn 1** (thép xây dựng với công suất thiết kế hàng năm là 2 triệu tấn) đã nâng tổng công suất thép xây dựng theo thiết kế của HPG lên 4,2 triệu tấn/năm. HPG đã tung ra các sản phẩm thương mại của **Giai đoạn 2** (HRC với công suất thiết kế hàng năm là 2 triệu tấn) vào tháng 11/2020. Chúng tôi lưu ý rằng với mỗi giai đoạn của DQSC, công suất thực tế có thể lên tới 2,8 triệu tấn - tương đương với tổng công suất đạt 5,6 triệu tấn/năm cho toàn bộ khu liên hợp. Ngoài các cơ sở sản xuất thép chính, HPG còn đầu tư vào cảng biển nước sâu của DQSC (gồm 11 bến có thể tiếp nhận tàu trọng tải lên đến 200.000 DWT), nhà máy điện (có thể cung cấp tới 70% nhu cầu điện của DQSC), và cơ sở xử lý chất thải.

DQSC 2: HPG khởi công xây dựng vào tháng 5/2022.

DQSC 2 sẽ có tổng công suất 5,6 triệu tấn/năm, bao gồm 4,6 triệu tấn sản phẩm thép dẹt và 1 triệu tấn thép xây dựng chất lượng cao và các sản phẩm thép khác. Tổng vốn đầu tư cho dự án này được đề xuất ở mức 85 nghìn tỷ đồng - với 70 nghìn tỷ đồng cho vốn XDCB và 15 nghìn tỷ đồng cho vốn lưu động. Cơ sở mới sẽ trải rộng trên diện tích 284 ha, và được đặt gần DQSC hiện tại (430 ha).

Đến cuối quý 2/2022, HPG đã lựa chọn được nhà thầu xây dựng cũng như nhà cung cấp máy móc thiết bị chính; bắt đầu xây dựng vào tháng 5/2022.

Tính đến ngày 15/3, DQSC2 đã hoàn thành 48% giai đoạn 1 (lò đầu tiên trong tổng số 2 lò cao của DQSC2), dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2024 và đưa vào vận hành vào quý 1/2025. Giai đoạn 2 (lò cao thứ 2) dự kiến hoàn thành vào năm 2025.

Hiện tại, chúng tôi đưa vốn đầu tư của DQSC 2 và đóng góp thu nhập dự kiến trong tương lai vào trong dự báo bằng cách áp dụng phương pháp CKDT nhiều giai đoạn trong 10 năm, giả định rằng 1) 70 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư sẽ được giải ngân trong 3 năm kể từ năm 2022 (tức là 16,6 nghìn tỷ đồng vào năm 2022, 21 nghìn tỷ đồng vào năm 2023 và phần còn lại vào năm 2024) và 2) HPG sẽ sử dụng nợ để tài trợ 40% tổng vốn đầu tư (tức là 28 nghìn tỷ đồng). Thông tin chi tiết được ghi chú trong phần định giá. Hiện tại, chúng tôi giả định DQSC 2 sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2024 và bắt đầu đóng góp vào KQKD của HPG vào năm 2025.

Hình 8: Công suất sản xuất thép của HPG

Công suất thiết kế/năm (triệu tấn)	Thép xây dựng	Ống thép	HRC	Thép chuyên dụng	Tôn mạ	Kế hoạch vốn đầu tư XDCB	Tiến độ/Tình trạng
Công suất hiện hữu (không bao gồm DQSC)	2,2	1,3 (cuối năm 2021)			0,4		Vận hành thương mại
DQSC 1 – Giai đoạn 1	2,2-2,8					50 nghìn tỷ đồng	Vận hành thương mại từ tháng 12/2019
DQSC 1 – Giai đoạn 2			2,2-2,8				Vận hành thương mại từ tháng 11/2020
DQSC 2			4,6	1,0		70 nghìn tỷ đồng	Khởi công vào tháng 5/2022

Nguồn: HPG, Vietcap

So sánh DQSC2 và DQSC1

DQSC2 có hai lò cao so với bốn lò ở DQSC1. Trong khi tổng công suất của DQSC1 và DQSC2 tương đương nhau thì công suất mỗi lò cao của DQSC2 lại gấp đôi so với DQSC1. Do lò cao của DQSC2 có kích thước lớn hơn nên DQSC2 sẽ (1) tốc độ trao đổi nguyên liệu cao hơn, (2) yêu cầu tiêu thụ năng lượng thấp hơn, (3) vận hành ổn định hơn do đó tạo ra thành phẩm có chất lượng cao hơn và đồng nhất hơn. Tất cả những điểm này dẫn đến sự chênh lệch đầu vào-đầu ra của DQSC2 tốt hơn so với DQSC1 khi có cùng mức giá nguyên liệu đầu vào.

Không giống như thép xây dựng (thép thanh và thép dây) có thị trường chính là thị trường trong nước, HRC được bán cho cả các nhà sản xuất tôn mạ trong nước và để xuất khẩu. Hiện thị trường xuất khẩu chính của HRC của HPG là EU, Mỹ, Đông Nam Á, Mexico. Với việc DQSC2 đi vào hoạt động vào năm 2025, HPG đặt mục tiêu đa dạng hóa hơn nữa cơ sở khách hàng xuất khẩu của HRC sang Trung Đông, Châu Phi và Nam Mỹ. Việc đa dạng hóa này sẽ làm giảm rủi ro doanh thu tập trung vào một vài thị trường chính, đồng thời cũng làm giảm rủi ro về thuế chống bán phá giá của các nước nhập khẩu đối với các biện pháp hạn chế thương mại khác.

Chuyến thăm DQSC2

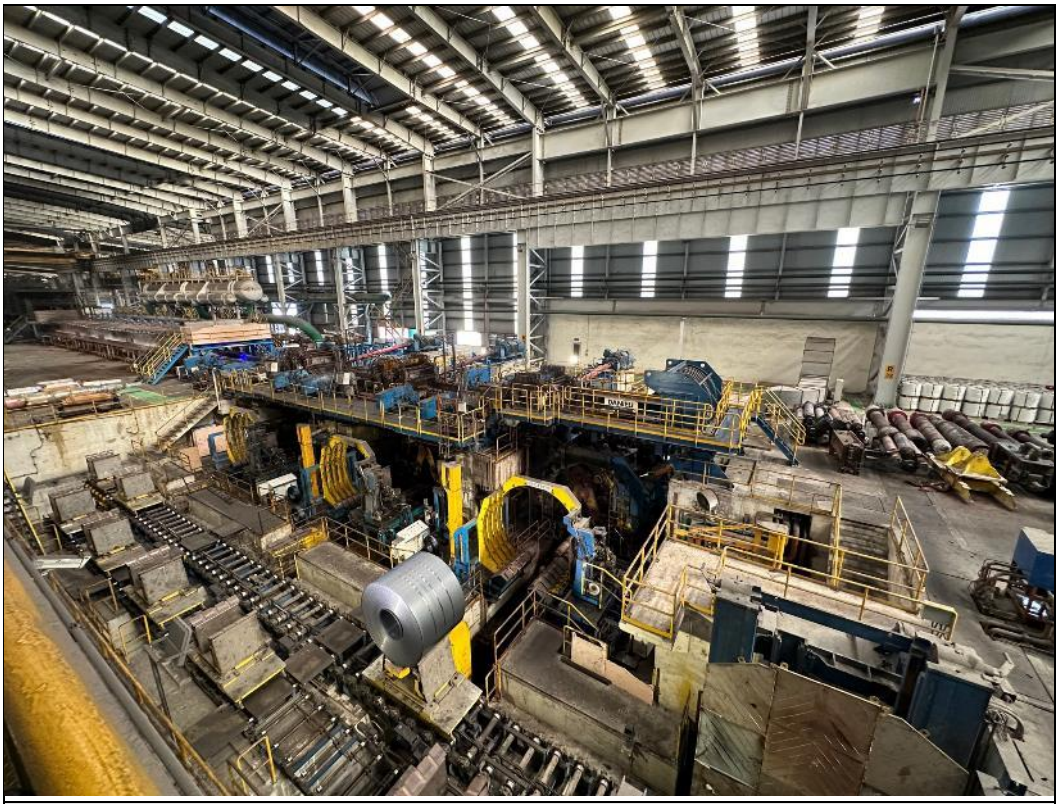
Chúng tôi đã tham dự chuyến thăm Khu liên hợp gang thép Dung Quất (DQSC) của HPG ở tỉnh Quảng Ngãi vào ngày 26/03/2024. Chuyến đi tái khẳng định kỳ vọng của chúng tôi rằng HPG có vị thế tốt nhất trong số các nhà sản xuất thép trong nước để nắm bắt được sự tăng trưởng nhu cầu thép trong nước trong tương lai nhờ vào quy mô hiện hữu và hiệu quả hoạt động đã được chứng minh cùng với việc tăng cường công suất mới từ DQSC. Dưới đây là những bức ảnh từ chuyến đi của chúng tôi.

Hình 9: Hình ảnh chuyến thăm Khu liên hợp gang thép Dung Quất (DQSC) của HPG

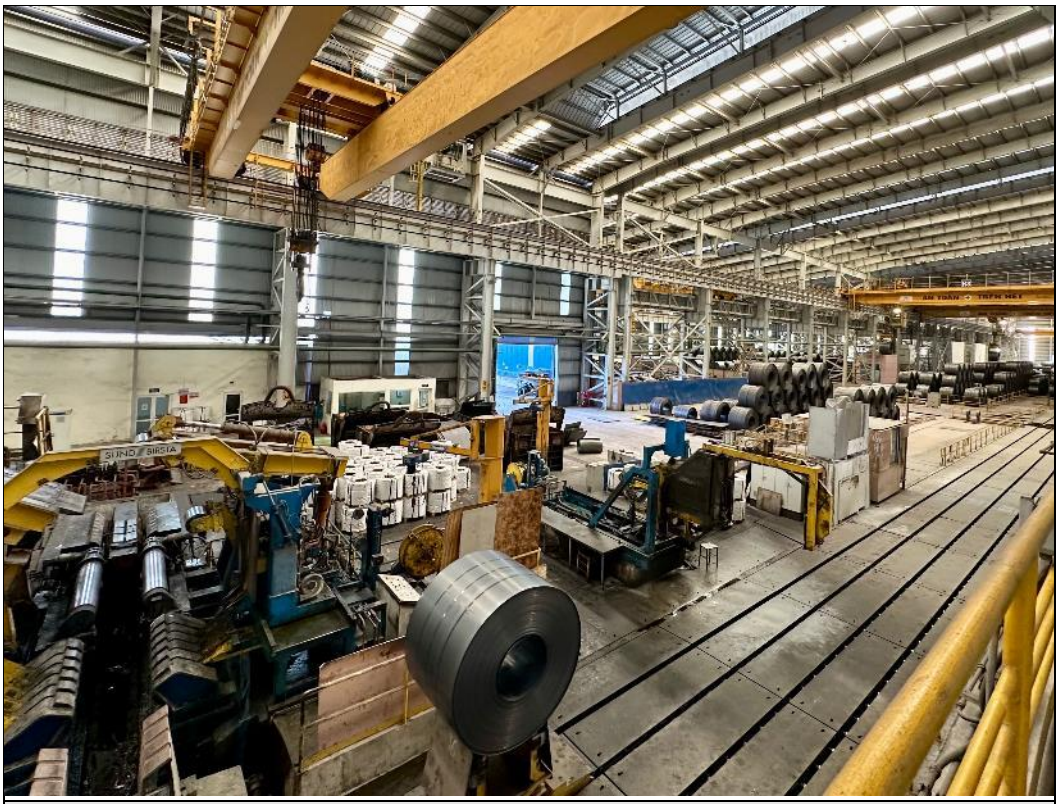
Tổng quan quan cảnh của DQSC

Quy trình xây dựng của DQSC2

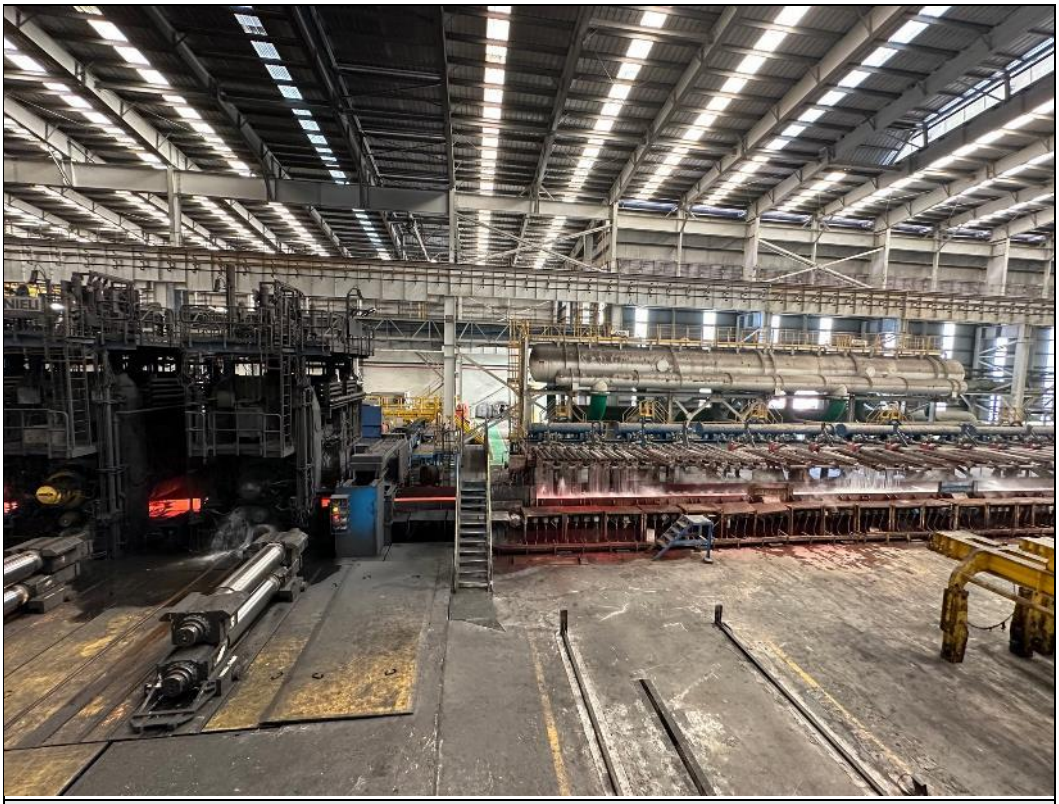
Cảng thủy nội bộ của DQSC



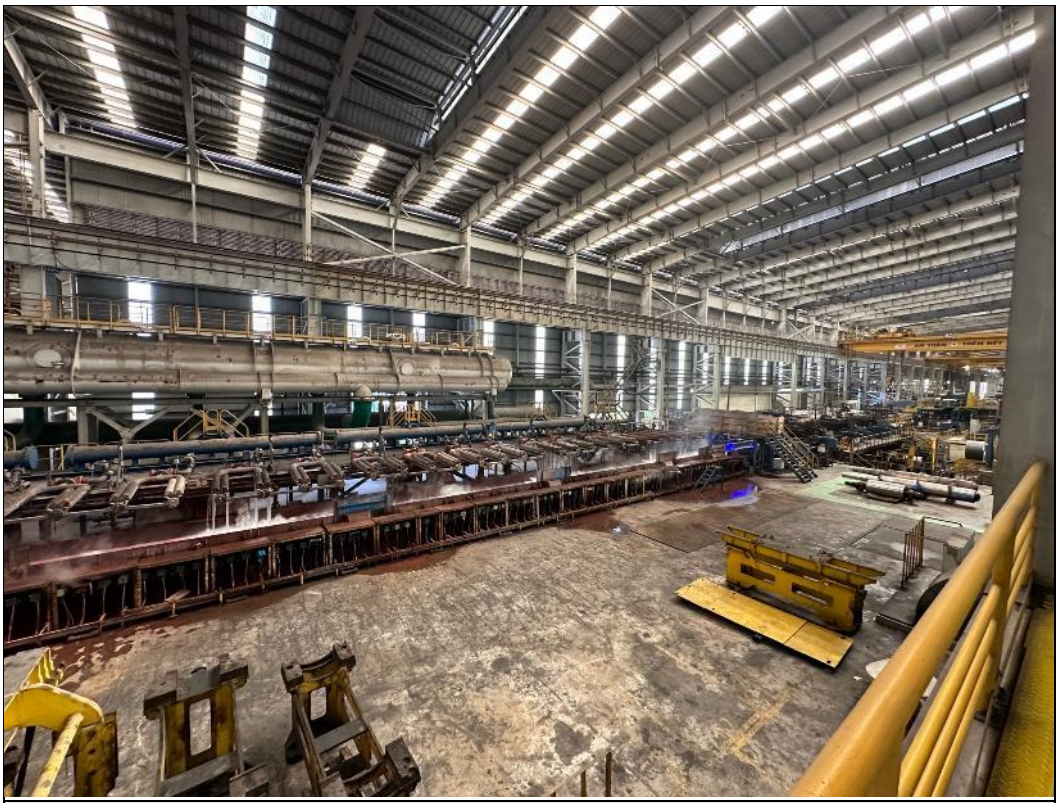
Dây chuyền sản xuất thép cuộn cán nóng (HRC) của DQSC1



Dây chuyền sản xuất thép cuộn cán nóng (HRC) của DQSC1



Dây chuyền sản xuất thép thanh của DQSC1



Dây chuyền sản xuất thép thanh của DQSC1

Cập nhật ngành

Quan điểm của chúng tôi về việc HPG và Formosa đề xuất Việt Nam áp thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ

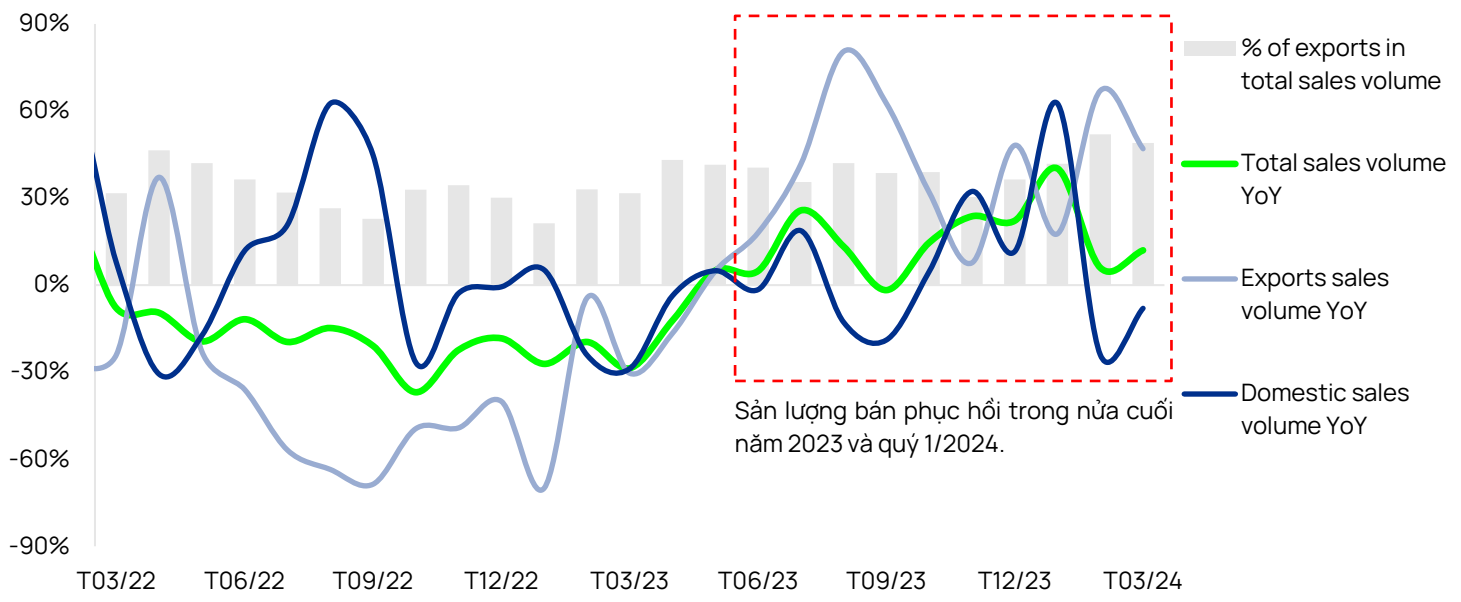
Trung Quốc, quốc gia sản xuất thép lớn nhất thế giới, từ lâu đã phải đối mặt với vấn đề dư thừa công suất trong lĩnh vực thép. Điều này càng trở nên trầm trọng hơn trong những tháng gần đây khi nhu cầu trong nước của Trung Quốc yếu, do lĩnh vực bất động sản chững lại. Điều này thúc đẩy Trung Quốc phải xuất khẩu thép sang các nước khác để tiêu thụ bớt lượng hàng đã sản xuất nhưng không được tiêu thụ trong nước, và các quốc gia này bao gồm cả Việt Nam. Điều này đặt ra áp lực cạnh tranh về giá đối với hai nhà sản xuất HRC duy nhất trong nước của Việt Nam là HPG và Formosa Hà Tĩnh.

Do đó, vào ngày 9/3/2024, HPG và Formosa đã đề xuất với Bộ Công Thương áp dụng thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ để bảo vệ các nhà sản xuất trong nước. Quá trình điều tra mức thuế có thể mất từ 12 đến 18 tháng nếu được tiến hành. Trong khi HPG và Formosa sẽ được hưởng lợi từ thuế với tư cách là hai nhà sản xuất HRC duy nhất trên lãnh thổ Việt Nam, thì các nhà sản xuất tôn mạ trong nước, bao gồm NKG và HSG, sẽ phải đối mặt với khả năng chi phí tăng do phụ thuộc nhiều vào HRC nhập khẩu. Do đó, nhóm doanh nghiệp gồm 9 nhà sản xuất tôn mạ trong nước, bao gồm NKG và HSG, đã đệ trình thư chung phản đối đề xuất thuế, chủ yếu nhấn mạnh vấn đề thiếu hụt HRC hiện nay ở Việt Nam.

Nhu cầu HRC hàng năm trong nước của Việt Nam là khoảng 12-14 triệu tấn mỗi năm, cao hơn đáng kể so với công suất tối đa trong nước là 8-9 triệu tấn mỗi năm của HPG và Formosa.Điều này làm dấy lên lo ngại rằng thuếchống bán phá giá có thể trao cho HPG và Formosa sức mạnh độc quyền quá mức,từ đó gây bất lợi cho của ngành tôn mạ của Việt Nam. Vào tháng 4, có thêm ba nhà sản xuất tôn mạ tham gia phía đối lập, củng cố lập trường của nhóm doanh nghiệp này. Hiện tại, các quan chức đang yêu cầu cả hai bên cung cấp thêm thông tin để hoàn thiện hồ sơ của họ. Sau đó, cơ quan chức năng sẽ xem xét các tài liệu đã nộp và cuối cùng xác định xem có nên tiến hành một cuộc điều tra chính thức về vấn đề này hay không.

Theo đánh giá của chúng tôi, khả năng Bộ Công Thương phê duyệt đề xuất điều tra chống bán phá giá có vẻ thấp, chủ yếu do tình trạng thiếu HRC đang diễn ra ở Việt Nam. Tuy nhiên, nếu hoạt động bán phá giá trở nên trầm trọng hơn, biện pháp chống bán phá giá tạm thời có thể được các quan chức coi là bước sơ bộ trước khi áp dụng các biện pháp chính thức. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi chặt chẽ tình hình và cập nhật khi cần thiết.

Hình 10: Tăng trưởng sản lượng bán tôn mạ & ống thép hàng tháng (tháng 3/2022 – tháng 3/s2024)



Nguồn: VSA, Vietcap

Định giá

Chúng tôi tiếp tục kết hợp phương pháp CKDT (tỷ trọng 70%) và P/E (tỷ trọng 30%) để đưa ra mức giá mục tiêu là 39.000 đồng/cổ phiếu cho HPG.

- **Định giá dựa trên phương pháp CKDT của chúng tôi** cao hơn 20% so với Báo cáo cập nhật gần nhất do:
    1. Chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2025; và
    2. Chúng tôi điều chỉnh giảm WACC từ 13,2% trong dự báo trước đây xuống 12,0% vì chúng tôi a) sử dụng hệ số beta 1,2 lần so với 1,4 lần trước đó, nhìn chung phù hợp với các hệ số beta điều chỉnh 1 năm và 5 năm của HPG lần lượt là 1,14 và 1,22. Chúng tôi tin rằng hệ số beta mà chúng tôi dùng trước đây (beta điều chỉnh 2 năm), hiện là 1,47, cao bất thường so với beta điều chỉnh 1 năm và 5 năm; và b) chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ giả định tỷ lệ nợ trên vốn dựa trên dự báo cuối năm 2024 của chúng tôi so với tỷ lệ này vào cuối năm 2023 như trong dự báo trước đây.
- **Định giá dựa trên P/E của chúng tôi** không đổi so với Báo cáo cập nhật gần nhất vì chúng tôi hiện áp dụng EPS trung bình giai đoạn 2024-25 là 2,897 đồng/cổ phiếu, nhìn chung không đổi so với 2,906 đồng/cổ phiếu trong báo cáo trước đây và duy trì P/E mục tiêu của chúng tôi là 18,0 lần. Chúng tôi giữ nguyên dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2024-2028.

Định giá dựa trên CKDT cao hơn và định giá P/E không đổi khiến giá mục tiêu của chúng tôi tăng 11% lên 39.000 đồng/cổ phiếu từ mức 35.200 đồng/cổ phiếu trong dự báo trước đây. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng P/E dự phóng các năm 2024/25 của HPG lần lượt là 15,5 lần/11,9 lần và 2) P/B dự phóng các năm 2024/25 của HPG là 1,9 lần/1,7 lần, mà chúng tôi cho là hợp lý do dựa theo dự báo tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2024 (+121% YoY) và 2025 (+31% YoY). Vui lòng xem thêm chi tiết trong phần định giá theo P/E ở phần sau của báo cáo..

Hình 11: Tổng kết định giá

(đồng/cổ phiếu)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
CKDT	33.400	70%	27.800
P/E mục tiêu là 18,0 lần	52.100	30%	52.300
Giá mục tiêu			**39.000**
P/E dự báo năm 2024 tại giá mục tiêu			15,5x
P/E dự báo năm 2025 tại giá mục tiêu			11,9x

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Chúng tôi tiếp tục đưa vốn đầu tư XDCB của DQSC 2 và khoản đóng góp doanh thu dự kiến trong tương lai từ dự án này vào trong dự báo do chúng tôi giả định rằng 1) 70 nghìn tỷ đồng vốn XDCB sẽ được giải ngân trong 3 năm từ 2022 đến 2024 và 2) HPG sẽ sử dụng nợ để tài trợ 40% mức vốn XDCB trong tổng số vốn (tức là 28 nghìn tỷ đồng). Do đó, chúng tôi sử dụng mô hình CKDT nhiều giai đoạn trong 10 năm để phản ánh mức tăng trưởng dài hạn của HPG đến từ khoản đầu tư vào DQSC 2. Chúng tôi áp dụng tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% cho giai đoạn chuyển tiếp 2029-2033 và sau đó áp dụng 2% cho các năm cuối.

Hình 12: Chiết khấu dòng tiền

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
LN từ HĐKD	18.372	24.186	25.177	25.305	24.758
- Thuế	-2.756	-3.628	-3.777	-3.796	-3.714
+ Khấu hao	6.533	11.800	12.400	13.000	13.600
- Vốn XDCB	-36.015	-6.000	-6.000	-6.000	-6.000
- Tăng vốn hoạt động	552	-8.804	-2.078	-1.502	-1.763
Dòng tiền tự do (DTTD)	**-13.313**	**17.553**	**25.722**	**27.007**	**26.881**
Giá trị hiện tại của DTTD	**-12.577**	**14.800**	**19.357**	**18.139**	**16.113**
Tích lũy GTHT của DTTD	**-12.577**	**2.224**	**21.580**	**39.719**	**55.833**

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Hệ số Beta	1,4	1,2
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí vốn cổ phần %	17,2	15,6
Chi phí lãi vay %	8,0	8,0
Mức thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0
Nợ/vốn %	38,9	40,4
WACC %	**13,2**	**12,0**
Tốc độ tăng trưởng cuối * %	2,0	2,0

CKDT	Tỷ đồng
Giá trị hiện tại của DTTD **	120.620
Giá trị HT của giá trị cuối **	119.330
GTHT của DTTD và giá trị cuối	**239.949**
Tăng: tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn	34.033
Giảm: nợ	79.487
Giá trị vốn sở hữu	**194.371**
Pha loãng (triệu)	5.815
Giá trị CKDT mỗi cổ phiếu (VND)	**33.427**

Nguồn: Vietcap (* Đối với những năm cuối sau năm 2033 ** CKDT nhiều giai đoạn trong 10 năm)

Hình 13: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu của chúng tôi đối với HPG (đồng/cổ phiếu) liên quan đến WACC của CKDT và tốc độ tăng trưởng cuối, các chỉ số còn lại không đổi

Tốc độ tăng trưởng cuối % \ WACC	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%
0,5%	41.800	40.000	38.400	37.000	35.700	34.400	33.300
1,0%	42.700	40.800	39.200	37.600	36.200	34.900	33.700
1,5%	43.700	41.700	39.900	38.300	36.800	35.500	34.200
2,0%	44.900	42.700	40.800	**39.000**	37.500	36.000	34.700
2,5%	46.200	43.800	41.700	39.900	38.200	36.700	35.300
3,0%	47.600	45.100	42.800	40.800	39.000	37.400	35.900
3,5%	49.300	46.500	44.000	41.800	39.900	38.100	36.600

Nguồn: Vietcap

Hình 14: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu của chúng tôi đối với HPG (đồng/cổ phiếu) liên quan đến WACC của CKDT và tốc độ tăng trưởng trung hạn của CKDT nhiều giai đoạn 10 năm, các chỉ số còn lại không đổi

Tốc độ tăng trưởng trung bình % \ WACC	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%
2,5%	43.200	41.200	39.400	37.700	36.200	34.900	33.700
3,0%	43.800	41.700	39.800	38.200	36.600	35.300	34.000
3,5%	44.300	42.200	40.300	38.600	37.100	35.600	34.400
4,0%	44.900	42.700	40.800	**39.000**	37.500	36.000	34.700
4,5%	45.500	43.300	41.300	39.500	37.900	36.400	35.100
5,0%	46.100	43.800	41.800	40.000	38.300	36.800	35.500
5,5%	46.700	44.400	42.300	40.400	38.800	37.200	35.800

Nguồn: Vietcap

Định giá theo phương pháp hệ số P/E

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi duy trì P/E mục tiêu cho HPG là 18,0 lần. Chúng tôi dự báo P/E mục tiêu là 18,0 lần, tương ứng với P/E giai đoạn 2024/25 của HPG ở mức 15,5 lần/11,9 lần. P/E dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu phù hợp với độ lệch chuẩn +1 so với mức P/E trung bình lịch sử 10 năm (8,8 lần) của công ty. Chúng tôi tin rằng HPG phù hợp với định giá cao hơn trong giai đoạn tăng trưởng cao vào năm 2024 và 2025. Tại mức giá mục tiêu của chúng tôi, P/B dự phóng các năm 2024/25 của HPG lần lượt là 1,9 lần/1,7 lần, vẫn thấp hơn mức trung bình 10 năm của công ty, ở mức 1,9 lần.

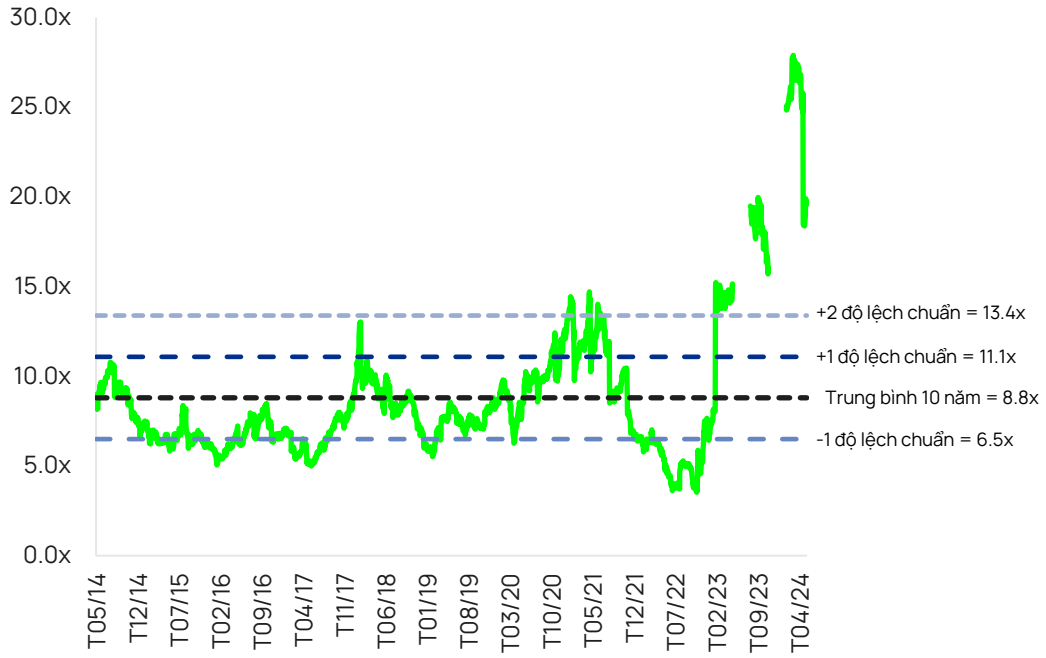
Hình 15: Định giá P/E của HPG dựa trên dự báo năm 2024/25 của chúng tôi

Năm	EPS	P/E (x)		Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu (BVPS)	P/B (x)	
	(đồng/cổ phiếu)	Tại giá hiện tại	Tại giá mục tiêu	(đồng/cổ phiếu)	Tại giá hiện tại	Tại giá mục tiêu
2021	5.636	5,6	6,9	15.585	2,0	2,5
2022	1.408	22,4	27,7	16.511	1,9	2,4
2023	1.134	27,9	34,4	17.674	1,8	2,2
2024F	2.508	12,6	15,5	20.169	1,5	1,9
2025F	3.285	9,6	11,9	23.436	1,3	1,7

Giá hiện tại: 31.600 đồng/cổ phiếu. **Giá mục tiêu**: 39.000 đồng/cổ phiếu.

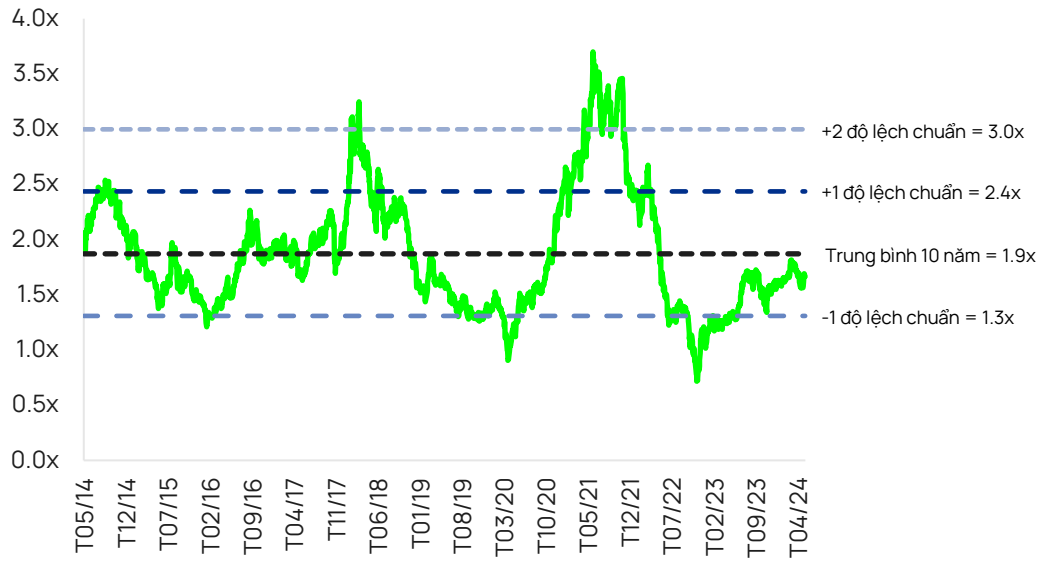
Nguồn: Vietcap

Hình 16: Diễn biến P/E của HPG



Nguồn: Fiinpro, Vietcap

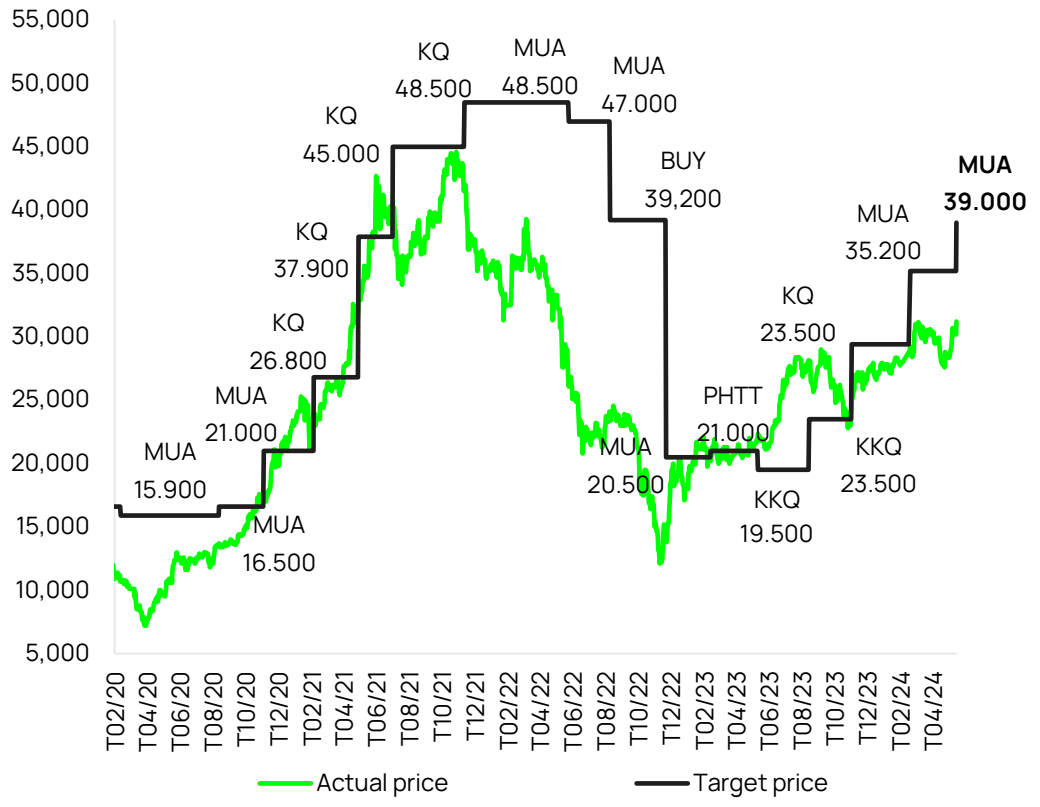
Hình 17: Diễn biến P/B của HPG



Nguồn: Fiinpro, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 18: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành).

Báo cáo tài chính

KQLN tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	**118.953**	**130.878**	**164.172**	**171.208**
Giá vốn hàng bán	-106.015	-108.733	-135.355	-141.198
Lợi nhuận gộp	**12.938**	**22.146**	**28.817**	**30.010**
Chi phí bán hàng	-1.961	-2.465	-2.989	-3.121
Chi phí QLDN	-1.307	-1.309	-1.642	-1.712
LN từ HĐKD (EBIT)	**9.669**	**18.372**	**24.186**	**25.177**
Doanh thu tài chính	3.227	3.104	2.861	3.338
Chi phí tài chính	-5.245	-4.231	-4.019	-3.303
- trong đó, chi phí lãi vay	-3.585	-3.923	-3.660	-2.928
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/chi phí khác	142	442	142	142
LN trước thuế	**7.793**	**17.688**	**23.169**	**25.313**
Thuế TNDN	-992	-2.653	-3.475	-3.797
LNST trước CĐTS	**6.800**	**15.035**	**19.694**	**21.516**
Lợi ích CĐ thiểu số	35	79	103	113
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	**6.835**	**15.113**	**19.797**	**21.629**
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	**6.835**	**15.113**	**19.797**	**21.629**
EBITDA	16.443	24.905	35.985	37.577
EPS báo cáo, VND	1.134	2.508	3.285	3.588
EPS điều chỉnh, VND	1.134	2.508	3.285	3.588
EPS pha loãng, VND	1.134	2.508	3.285	3.588
DPS báo cáo, VND	0	0	500	1.500
DPS/EPS (%)	0%	0%	15%	42%

TỶ LỆ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
TT Doanh thu	-15,9%	10,0%	25,4%	4,3%
TT LN từ HĐKD	-26,1%	90,0%	31,6%	4,1%
TT LNTT	-21,5%	127,0%	31,0%	9,3%
TT EPS báo cáo	-19,4%	121,1%	31,0%	9,3%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	10,9%	16,9%	17,6%	17,5%
Biên LN từ HĐKD	8,1%	14,0%	14,7%	14,7%
Biên EBITDA	13,8%	19,0%	21,9%	21,9%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,7%	11,5%	12,1%	12,6%
ROE	6,9%	13,7%	15,6%	14,9%
ROA	3,8%	7,4%	9,1%	9,8%
Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	118,8	119,8	111,7	121,5
Số ngày phải thu	13,7	17,2	16,0	17,7
Số ngày phải trả	40,4	45,0	43,9	47,8
Chu kỳ luân chuyển tiền	92,1	92,0	83,9	91,4
Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,1	1,5	2,0
CS thanh toán nhanh	0,7	0,6	0,7	1,1
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,3	0,5
Nợ vay/ Tài sản	34,8%	36,4%	25,0%	19,8%
Nợ vay/ Vốn	38,9%	40,4%	28,4%	22,4%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	30,1%	38,8%	21,7%	4,9%
CS khả năng thanh toán lãi vay	3,7	5,7	7,6	9,4

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	12.267	24.033	14.374	25.811
Đầu tư TC ngắn hạn	22.162	10.000	10.000	10.000
Các khoản phải thu	6.000	6.362	8.071	8.511
Hàng tồn kho	34.504	36.872	45.974	48.035
TS ngắn hạn khác	7.783	6.544	8.209	8.560
Tổng TS ngắn hạn	**82.716**	**83.811**	**86.627**	**100.918**
TS cố định (nguyên giá)	134.239	170.253	176.253	182.253
- Khấu hao lũy kế	-35.548	-42.080	-53.880	-66.280
TS cố định (ròng)	98.691	128.173	122.373	115.974
Đầu tư TC dài hạn	40	40	40	40
TS dài hạn khác	6.335	6.335	6.335	6.335
Tổng TS dài hạn	**105.066**	**134.548**	**128.748**	**122.349**
Tổng Tài sản	**187.783**	**218.358**	**215.375**	**223.266**
Phải trả ngắn hạn	12.387	14.431	18.102	18.877
Nợ vay ngắn hạn	54.982	54.366	33.839	28.240
Nợ ngắn hạn khác	4.144	4.144	4.144	4.144
Tổng nợ ngắn hạn	71.513	72.941	56.085	51.261
Nợ vay dài hạn	10.399	25.120	20.095	15.071
Nợ dài hạn khác	3.034	3.034	3.034	3.034
Tổng nợ	**84.946**	**101.095**	**79.213**	**69.366**
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	58.148	58.148	58.148	58.148
Thặng dư vốn cổ phần	3.212	3.212	3.212	3.212
Lợi nhuận giữ lại	40.593	55.099	74.100	91.951
Vốn khác	818	818	818	818
Lợi ích CĐTS	66	-13	-116	-229
Vốn chủ sở hữu	**102.836**	**117.263**	**136.161**	**153.900**
Tổng nguồn vốn	**187.783**	**218.358**	**215.375**	**223.266**
SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	5.815	5.815	5.815	5.815

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	**8.325**	**12.267**	**24.033**	**14.374**
LNST sau lợi ích CĐTS	6.800	15.035	19.694	21.516
Khấu hao	6.773	6.533	11.800	12.400
Thay đổi vốn lưu động	-1.470	552	-8.804	-2.078
Điều chỉnh khác	-2.632	-529	-693	-757
LCTT từ HĐ kinh doanh	**9.472**	**21.591**	**21.996**	**31.081**
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-17.353	-36.015	-6.000	-6.000
Khác	4.344	12.162	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	**-12.801**	**-23.853**	**-6.000**	**-6.000**
Cổ tức đã trả	-8	0	0	-2.907
Tăng (giảm) vốn	-2	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	8.233	-616	-20.527	-5.599
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-753	14.721	-5.025	-5.025
Khác	-198	-79	-103	-113
LCTT từ HĐ tài chính	**7.272**	**14.027**	**-25.656**	**-12.643**
Lưu chuyển tiền thuần	**3.943**	**11.765**	**-9.659**	**11.438**
Tiền cuối năm	**12.267**	**24.033**	**14.374**	**25.811**

Nguồn: HPG, dự báo của Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi đối với các công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa
9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald
Giám đốc điều hành, ext 105
alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Nguyễn Anh Duy
Trưởng phòng cao cấp, ext 123
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Trịnh Thị Thu Hoài, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng
Hoàng Nam
Phó Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Võ Đặng Bảo Thư, Chuyên viên, ext 529
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản
Lưu Bích Hồng,
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,
Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.