

## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)

**Nguyễn Nhật Hoàng**

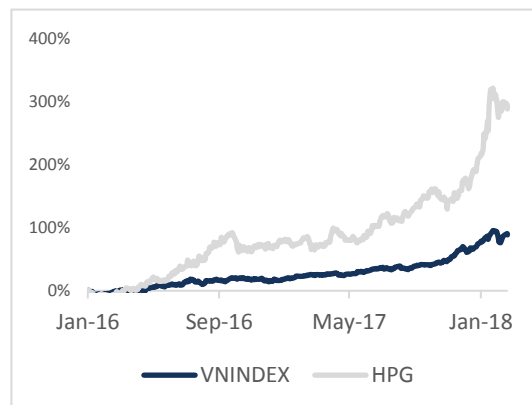
Chuyên viên phân tích

 Email: [hoangnn@fpts.com.vn](mailto:hoangnn@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4306

 Giá hiện tại: **64,100**

 Giá mục tiêu: **77,000**

 Tăng/giảm: **+20%**
**Khuyến nghị**
**MUA**
**Biến động giá cổ phiếu HPG và VNIndex**

**DỰ ÁN THÉP DUNG QUẤT LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG**

**Doanh thu năm 2017 đạt 46.161 tỷ đồng, tăng trưởng 43% so với năm 2016**, với sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 2.2 triệu tấn (+21% YoY) và ống thép đạt 581.000 tấn (+20% YoY). **Lợi nhuận sau thuế 2017 đạt mức cao kỷ lục với 8.014 tỷ đồng (+21%)**. Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp giảm so với 2016 từ 26.3% xuống còn 23.1%, chủ yếu do biến động giá nguyên vật liệu đầu vào.

**Động lực tăng trưởng cho giai đoạn 2019 - 2021 đến từ khu liên hợp gang thép Dung Quất.** Dây chuyền cán thép đầu tiên (công suất 600.000 tấn/năm) của giai đoạn I dự kiến sẽ được đưa vào hoạt động vào Q3/2018, và sau đó toàn bộ giai đoạn I sẽ hoạt động vào 2019. Sản phẩm của giai đoạn I sẽ giúp HPG giải quyết vấn đề hạn chế công suất và củng cố vị thế dẫn đầu trong mảng thép xây dựng. Giai đoạn II sẽ giúp hoàn thành chuỗi giá trị sản xuất thép dẹt. Lượng thép cán nóng (HRC) dự kiến sẽ được sử dụng phần lớn cho nội bộ để sản xuất các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn là ống thép và tôn mạ.

**Hoạt động cắt giảm công suất các nhà máy thép tại Trung Quốc sẽ giúp giảm lượng dư cung và hỗ trợ cho giá thép.** Trung Quốc sẽ cắt giảm khoảng 12.5% công suất cho tới 2020. Trong 2018, công suất dự kiến cắt giảm khoảng 30 triệu tấn (tương đương 6.2% sản lượng tiêu thụ của nước này trong 2017), giúp chênh lệch cung cầu 2018 kỳ vọng giảm 10% so với 2017. Chính sách này của Trung Quốc đã giúp giá thép thế giới và Việt Nam được hỗ trợ, và được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trong 2018.

**Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2018**

Theo dự phóng FPTS, doanh thu năm 2018 của HPG có thể đạt 60,900 tỷ đồng (+32% yoy). Tăng trưởng chủ yếu đến từ (1) dự án tôn mạ màu công suất 400.000 tấn/năm hoạt động từ Q2/2018, (2) dây chuyền cán tại khu liên hợp Dung Quất sẽ bắt đầu chạy từ giữa năm 2018, (3) dự án chăn nuôi lợn bắt đầu có doanh thu sau gần 2 năm gây đàn, và (4) dự án Mandarin Garden 2 sẽ kết thúc quá trình bàn giao nhà trong năm 2018. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự phóng giảm từ mức 23% năm 2017 xuống còn 21% cho năm 2018 do biến động giá nguyên vật liệu đầu vào, và dây chuyền cán mới sẽ chỉ nhập phiôi để cán nên tỷ suất lợi nhuận thấp hơn. **LNST ước tính đạt 9.175 tỷ (+15% YoY), tương đương với EPS năm 2018 vào khoảng 6.034 đồng/cp.** Theo đó, chúng tôi cập nhật kết quả định giá và khuyến nghị các nhà đầu tư nên duy trì trạng thái **MUA** đối với cổ phiếu HPG với mức giá mục tiêu **77,000 VND/cp**.

**Thông tin giao dịch**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	64,100
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	66,700
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	28,500
Số lượng CP niêm yết (tỷ cp)	1.52
Số lượng CP lưu hành (tỷ cp)	1.52
KLGD b/quân 3 tháng (cp/phiên)	7,714,126
% sở hữu nước ngoài	39.85
Vốn điều lệ (nghìn tỷ VNĐ)	15.2
Vốn hóa (nghìn tỷ VNĐ)	100.57

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát
Địa chỉ	Khu công nghiệp Phố Nối A, xã Giai Phạm, huyện Yên Mỹ tỉnh Hưng Yên
Doanh thu chính	- Thép; - Điện lạnh, nội thất, máy móc thiết bị, bất động sản và nông nghiệp.
Chi phí chính	Quặng sắt, than cốc, điện, chi phí khấu hao.
Lợi thế cạnh tranh	- Chi phí sản xuất thấp do công nghệ lò cao và có quy mô lớn. - Lợi thế thương hiệu và hệ thống phân phối.

**Danh sách cổ đông**

	Tỷ lệ
Ông Trần Đình Long và gia đình	32.44%
Dragon Capital	7.65%
Deutsche Bank AG	8.60%
Khác	51.31%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp	Trọng số	Kết quả
Chiết khấu dòng tiền		
<b>Dòng tiền tự do doanh nghiệp</b>	50%	70,145
<b>Dòng tiền tự do chủ sở hữu</b>	50%	84,127
Bình quân giá các phương pháp		<b>77,136</b>

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Báo cáo cập nhật	Báo cáo trước	Diễn giải
WACC	11.87%	13.85%	
Chi phí sử dụng nợ	4.96%	5.34%	Lãi suất trung bình giảm
Chi phí sử dụng VCSH	14.94%	18.42%	
Lãi suất phi rủi ro	3.16%	6%	Lợi suất trái phiếu Chính Phủ giảm
Phần bù rủi ro	9.06%	9.61%	Cập nhật dữ liệu tới 27/2/2018
Hệ số Beta hiện tại	1.2	1.18	Cập nhật dữ liệu giá tới 27/2/2018
Tăng trưởng dài hạn	2%	2%	
Thời gian dự phóng	5 năm	5 năm	

### Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền:

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	2%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)	132,954,029
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn (triệu VNĐ)	26,246,302
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)	31,572,522
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)</b>	<b>127,627,809</b>
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1,517,079
<b>Giá mục tiêu 12T (VNĐ/cp)</b>	<b>84,127</b>
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	106,416,248
<b>Giá mục tiêu 12T (VNĐ/cp)</b>	<b>70,145</b>
Giá mục tiêu	VND/cp 77,136

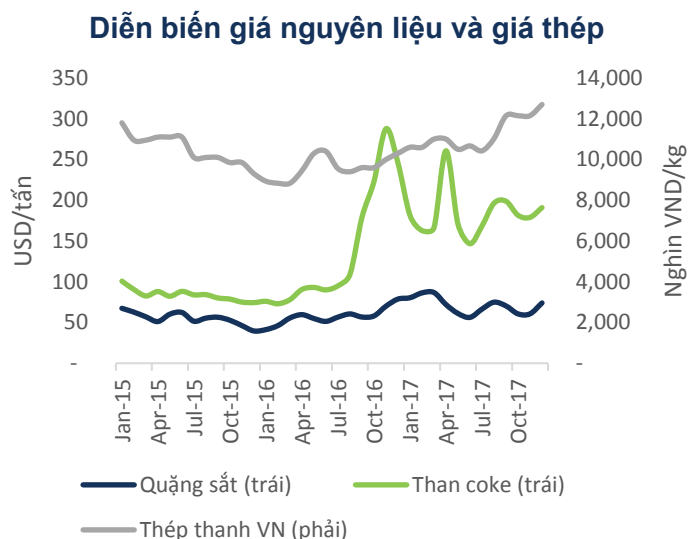
**CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**
**Kết quả kinh doanh năm 2017**

Doanh thu năm 2017 đạt 46.161 tỷ đồng, tăng trưởng 43% so với năm 2016, với sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 2.2 triệu tấn (+21% YoY) và ống thép đạt 581.000 tấn (+20% YoY). Lợi nhuận sau thuế 2017 đạt mức cao kỷ lục với 8.014 tỷ đồng (+21%). Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp giảm so với 2016 từ 26.3% xuống còn 23.1%, chủ yếu do biến động mạnh của giá nguyên vật liệu đầu vào.

Tỷ VND	2016A	2017A	%YoY	FPTS 2017F	2017A vs FPTS 2017F	Diễn giải
<b>Doanh thu</b>	<b>33,283</b>	<b>46,162</b>	<b>43%</b>	<b>42,236</b>	<b>109%</b>	
Thép	28,855	39,738	38%	34,887	114%	Sản lượng thép XD tiêu thụ đạt 2.2 triệu tấn (+21%yoy), công suất vận hành đạt 110%. Vị thế số một tiếp tục được củng cố với 24% thị phần cả nước. Sản lượng ống thép tiêu thụ đạt gần 600.000 tấn (+21%), tương đương với 100% công suất vận hành. Thị phần tiếp tục dẫn đầu với 26% cả nước.
Sản xuất công nghiệp khác	2,598	2,768	7%	2,768	100%	Giá bán thép XD trung bình tăng khoảng 18% so với 2016, từ mức 10.6 triệu/tấn lên 12.3 triệu/tấn, do giá quặng sắt và giá than nguyên liệu tăng mạnh.
Bất động sản	435	760	75%	965	79%	Các mảng sản xuất công nghiệp khác như điện lạnh, nội thất vẫn duy trì được doanh thu khoảng 2,500 - 3,000 tỷ/năm.
Nông nghiệp	1,395	2,895	108%	3,615	80%	Doanh thu từ BĐS cho thuê khu công nghiệp dao động khoảng 600 tỷ/năm.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>8,751</b>	<b>10,674</b>	<b>22%</b>	<b>10,168</b>	<b>105%</b>	
Chi phí bán hàng	490	643	31%	648	99%	Một phần doanh thu từ dự án Mandarin Garden 2 đã được hạch toán vào năm 2017.
Chi phí quản lý	405	409	1%	533	77%	Nhà máy thức ăn chăn nuôi thứ 2 tại Đồng Nai đã được đi vào hoạt động. Tuy nhiên năm 2017 là một năm khó khăn của ngành nông nghiệp, khiến cho doanh thu cũng như lợi nhuận mảng này không được như kỳ vọng.
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>7,856</b>	<b>9,622</b>	<b>22%</b>	<b>8,987</b>	<b>107%</b>	
Lợi nhuận trước thuế	7,702	9,288	21%	8,489	109%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6,606</b>	<b>8,015</b>	<b>21%</b>	<b>7,263</b>	<b>110%</b>	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26.3%	23.1%		24.1%		Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu của HPG đã giảm từ mức 2.7% trong 2016, xuống 2.3% trong 2017, dù cho doanh thu tăng trưởng đến 43%, thể hiện khả năng quản lý chi phí vận hành hiệu quả của HPG.
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	23.6%	20.8%		21.3%		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	19.8%	17.4%		17.2%		Tỷ suất lợi nhuận gộp trong 2017 đã giảm so với mức cao kỷ lục của 2016, chủ yếu do diễn biến giá quặng sắt và than luyện kim thay đổi mạnh và phức tạp hơn so với 2016.

**Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2018**

Tỷ VND	2017A	2018F	2018F vs 2017A	Diễn giải
<b>Doanh thu</b>	<b>46,162</b>	<b>60,938</b>	<b>32%</b>	
				Sản lượng thép XD tiêu thụ dự kiến đạt 2.4 triệu tấn (+10%yoy), với sự đóng góp của dây chuyền cán thép đầu tiên của dự án Dung Quất (600,000 tấn/năm) từ Q2/2018.
Thép xây dựng và ống thép	39,738	46,474	17%	Sản lượng ống thép tiêu thụ dự kiến đạt 600,000 tấn, tương đương với toàn bộ công suất hiện tại.  Giá bán thép XD trung bình dự kiến ở mức 13.5 triệu VND/tấn.
Tôn mạ	-	3,819	n/a	Dự án tôn mạ Hưng Yên dự kiến hoạt động từ Q2/2018 với công suất 400,000 tấn/năm (tương đương 20% công suất của HSG – doanh nghiệp lớn nhất mảng tôn với 34% thị phần cả nước).
Sản xuất công nghiệp khác	2,768	2,843	3%	Các mảng sản xuất công nghiệp khác như điện lạnh, nội thất duy trì được doanh thu khoảng 2,500 - 3,000 tỷ/năm.
Bất động sản	760	2,153	183%	Doanh thu từ BĐS cho thuê khu công nghiệp dao động khoảng 600 tỷ/năm. Phần doanh thu và lợi nhuận còn lại của dự án Mandarin Garden 2 (khoảng 80 - 90%) sẽ được ghi nhận trong 2018.
Nông nghiệp	2,895	5,648	95%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>10,674</b>	<b>13,097</b>	<b>23%</b>	
Chi phí bán hàng	643	838	30%	Giả định chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chiếm khoảng 2.7% doanh thu
Chi phí quản lý	409	526	29%	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>9,622</b>	<b>11,733</b>	<b>16%</b>	
Lợi nhuận trước thuế	9,288	10,716	15%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>8,015</b>	<b>9,175</b>	<b>14%</b>	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23.1%	21.5%		Những biến động khó lường của giá nguyên liệu như quặng sắt hay thép luyện kim có thể ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ suất lợi nhuận.
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	20.8%	19.3%		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	17.4%	15.1%		

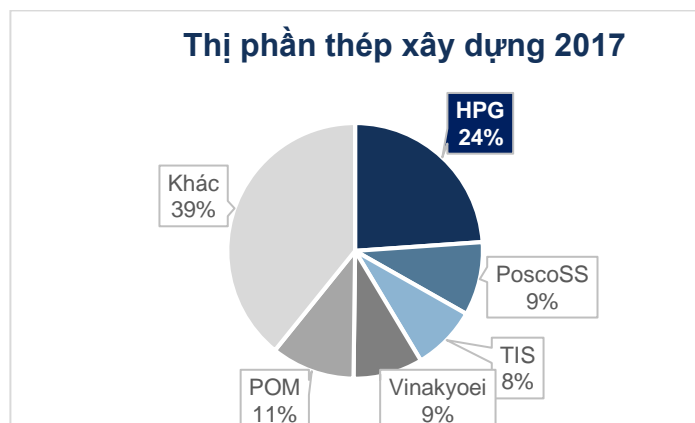
**Tổng hợp diễn biến giá nguyên liệu và giá thép**


Nguyên liệu	Giá cuối năm 2017	% so với đầu năm 2017
Quặng sắt 62%	75 USD/tấn	+5 - 7%
Than mỡ	210 USD/tấn	+30 - 35%
Thép phế	380 USD/tấn	+40 - 45%
Điện cực graphite	25.000 – 30.000 USD/tấn	+500 - 600%
Thép cuộn cán nóng	580 USD/tấn	+15 - 20%
<b>Thép XD thành phẩm</b>	<b>12.5 triệu VND/tấn</b>	<b>+15 - 20%</b>

**Nhìn chung, cả giá nguyên liệu và giá thép thành phẩm đã tăng khá mạnh trong năm 2017.** Cụ thể, so với cuối năm 2016, giá quặng sắt tăng khoảng 5 - 7%, than luyện kim tăng khoảng 30 - 35%, thép phế tăng 40 - 45%. Đặc biệt, giá điện cực graphite tăng 5 - 6 lần, và được coi là nhân tố gây bất ổn thị trường thép, tại thời điểm cuối năm 2017. Nguyên nhân đến từ những thông tin về việc khan hiếm về nguồn cung. Trong thời gian sắp tới, khả năng nguồn cung sẽ được cải thiện bởi các nhà cung cấp than điện cực của Thổ Nhĩ Kỳ và mức giá giảm còn khoảng 10.000 - 13.000 USD/Tấn. Tuy chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong chi phí sản xuất (1.5-2%), nhưng việc giá tăng 5 - 6 lần trong năm cũng khiến chi phí sản xuất của các doanh nghiệp EAF tăng 8 - 10%.

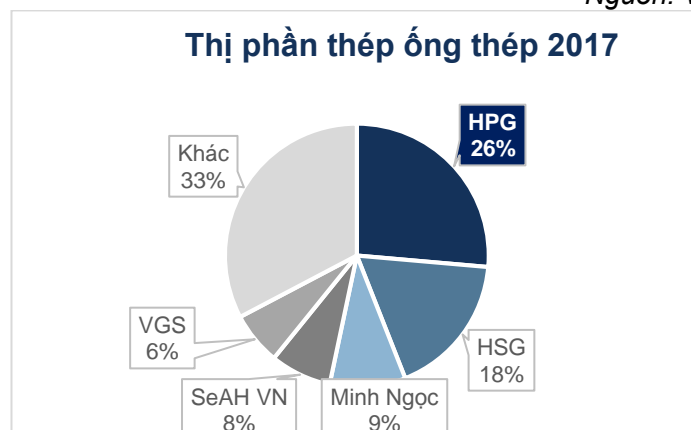
Những biến động của giá nguyên liệu sản xuất đã dẫn đến áp lực tăng giá thép thành phẩm, và trong năm 2017 giá thép thanh trung bình đã tăng 15-20% lên mức 12.5 triệu VND/tấn.

Trong năm 2018, giá quặng sắt và than luyện kim được dự báo sẽ có những biến động khó lường, do ảnh hưởng từ chính sách thắt chặt của Trung Quốc và việc các doanh nghiệp khai khoáng hàng đầu thế giới như Vale, Rio Tinto hay BHP tiếp tục đặt ra mục tiêu tăng công suất khai thác. **Mức giá cơ sở để dự phóng cho 2018 là quặng sắt ở mức 70 USD/tấn, than luyện kim ở mức 185 USD/tấn, và giá thép thanh trung bình là 13.5 triệu VND/tấn.**

**Thị trường thép xây dựng và ống thép**
*Nguồn: VSA*


Trong 2017, HPG đã hoạt động hết công suất và tiêu thụ 2.2 triệu tấn thép xây dựng (+21% YoY), cao hơn mức tăng trưởng của toàn ngành (+12% YoY). Đáng chú ý, sản lượng xuất khẩu đạt mức cao kỷ lục 165.000 tấn tới các thị trường tiềm năng mới như Mỹ, Úc.

Với việc dây chuyền cán đầu tiên của khu liên hợp Dung Quất dự kiến đưa vào hoạt động vào Q2/2018, FPTSS đưa ra dự phóng về sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong 2018 của HPG là 2.4 triệu tấn.



Trong 2017, HPG tiêu thụ 581.000 tấn ống thép (+21% YoY), dẫn đầu cả nước với 26% thị phần. Ống thép hầu hết được tiêu thụ tại thị trường nội địa, sản lượng xuất khẩu chỉ đạt 9.700 tấn.

FPTSS dự phóng mức tiêu thụ 600.000 tấn ống thép, tương ứng với 100% công suất nhà máy ống thép hiện tại.

**CẬP NHẬT VỀ CÁC DỰ ÁN**
**Khu liên hợp gang thép Dung Quất**

Chỉ tiêu	Giai đoạn I	Giai đoạn II
Bắt đầu	Tháng 2/2017	Tháng 8/2017
Thời gian thi công	24 tháng	24 tháng
<b>Tổng đầu tư</b>	<b>26,000</b>	<b>26,000</b>
Capex	10,000	10,000
Vốn lưu động	6,000	6,000
Sản phẩm	1 triệu tấn thép dài + 1 triệu tấn thép dây cuộn	2 triệu tấn thép cuộn cán nóng



**Giai đoạn I:** Dây chuyền cán thép đầu tiên (công suất 600,000 tấn/năm) dự kiến đưa vào hoạt động vào Q2/2018, sớm hơn so với kế hoạch ban đầu.

Việc gia tăng công suất này giúp cho HPG tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu trong mảng thép xây dựng, và với vị trí địa lý của dự án, sản phẩm của HPG cũng sẽ bước đầu thâm nhập vào thị trường miền Nam. Tuy

**Giai đoạn II:** Dự kiến 2 triệu tấn HRC sẽ có 1 triệu tấn được dùng để sản xuất 400.000 tấn và tôn mạ 600.000 tấn ống thép, và 1 triệu tấn sẽ được bán ra thị trường.

Đối thủ cạnh tranh lớn nhất của HPG nếu bán HRC ra ngoài là Formosa và các doanh nghiệp Trung Quốc, với quy mô nhà máy lớn hơn - thường có chi phí sản xuất rẻ hơn. Dự án Formosa đã bắt đầu sản xuất từ giữa năm



nhien, trong 2018, HPG cho biết chủ yếu sẽ chỉ sử dụng phôi thép mua ngoài để cán, do vậy tỷ suất lợi nhuận sẽ không được cao như của khu liên hợp Hải Dương.

2017 và tiêu thụ được 1 triệu tấn thép HRC, với thị trường chính là xuất khẩu. Cần theo dõi thêm chính sách bảo hộ của Việt Nam và hoạt động của các doanh nghiệp Trung Quốc để đánh giá tiềm năng trong mảng này của HPG.

## Các dự án khác

### Mảng tôn mạ



#### Nhà máy tôn mạ Hưng Yên

Nhà máy tôn mạ có công suất 400,000 tấn/năm, với tổng mức đầu tư 4,000 tỷ VND cũng sẽ đi vào hoạt động trong 2018. Dây chuyền cán dự kiến hoàn thành và đi vào hoạt động ngay sau Tết nguyên đán và ra sản phẩm trong quý II.

Với việc các nhà máy sản xuất tôn lớn ít tập trung tại miền Bắc mà chỉ tập trung chủ yếu tại khu vực phía Nam, cộng thêm lợi thế về hệ thống phân phối và thương hiệu của HPG, FPTTS cho rằng HPG có thể thâm nhập được nhanh vào thị trường, và có thể đạt 100% công suất sau 2 năm.

Dự kiến mảng tôn mạ sẽ đem lại doanh thu 4,000 tỷ VND trong 2018.

### Mảng Bất động sản



#### Dự án Mandarin Garden II

Trong năm 2017, HPG đã ghi nhận một phần doanh thu và lợi nhuận khi bàn giao nhà cho khách hàng theo quy định kế toán. Phần doanh thu và lợi nhuận còn lại sẽ được ghi nhận trong năm 2018, ước tính đem lại khoảng 1.500 tỷ doanh thu và 400 tỷ LNST.



#### Dự án 70 Nguyễn Đức Cảnh

Dự án tòa nhà chung cư 70 Nguyễn Đức Cảnh, quận Hoàng Mai, Hà Nội được Hòa Phát triển khai trong năm 2017. Với diện tích xây dựng khoảng 1.500 m<sup>2</sup> (chiếm 40% tổng diện tích), dự án có 21 tầng nổi, trong đó bao gồm 2 tầng cho khu thương mại, dịch vụ và 19 tầng phía trên là khu căn hộ (228 căn). Dự kiến dự án sẽ được bàn giao trong năm 2019.

## Mảng Nông nghiệp



### Dự án Thức ăn chăn nuôi

Vào tháng 2/2017, nhà máy thức ăn chăn nuôi thứ 2 tại Đồng Nai với công suất 300,000 tấn/năm đã đi vào hoạt động, nâng tổng công suất thiết kế hiện tại lên 600,000 tấn/năm. Dự kiến, nhà máy số 3 với công suất 400,000 tấn/năm sẽ được xây dựng và hoạt động trong năm 2018.

Tình hình chăn nuôi năm 2017 gặp nhiều biến động, đặc biệt là giá thịt lợn giảm sâu từ đầu năm khiến mảng kinh doanh này không đem lại lợi nhuận. Tuy nhiên, từ giữa năm 2017, giá thịt đã được tăng trở lại và được kỳ vọng sẽ ổn định hơn trong năm 2018.

### Dự án nông nghiệp khác

Theo kế hoạch, trong năm 2018, HPG dự kiến cung cấp ra thị trường 20 triệu quả trứng gà thương phẩm và gia tăng sản lượng bò Úc.

Nhìn chung, với mảng nông nghiệp, HPG đã cơ bản hoàn thành việc đầu tư và chuyển sang giai đoạn thâm nhập thị trường. Trong giai đoạn 2018 - 2021, mục tiêu của chính của HPG là phát triển doanh thu và thị trường, và lợi nhuận đóng góp của mảng nông nghiệp sẽ không đáng kể.



**CẬP NHẬT KẾT QUẢ DỰ PHÓNG**

Chỉ tiêu	Đvt	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần	Tỷ VND	27,453	33,283	46,162	60,938	73,307	87,423	94,348
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	5,594	8,751	10,674	13,097	14,528	18,298	19,393
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	3,504	6,606	8,015	9,175	9,711	12,682	14,077
EPS	VND	4,517	7,833	5,278	6,034	6,391	8,346	9,262
Tăng trưởng doanh thu	%	8%	21%	39%	32%	20%	19%	8%
Tăng trưởng LNST	%	8%	89%	10%	18%	33%	21%	5%
Tỷ suất LN gộp	%	20.4%	26.3%	23.1%	21.5%	19.8%	20.9%	20.6%
Tỷ suất LNST	%	7.8%	88.5%	21.3%	14.5%	5.8%	30.6%	11.0%
ROE	%	24.3%	33.5%	24.8%	22.1%	19.0%	19.9%	18.1%
ROA	%	13.7%	19.9%	15.1%	11.2%	9.6%	11.5%	11.7%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 27 cổ phiếu HPG và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**
**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**
**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**
**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888