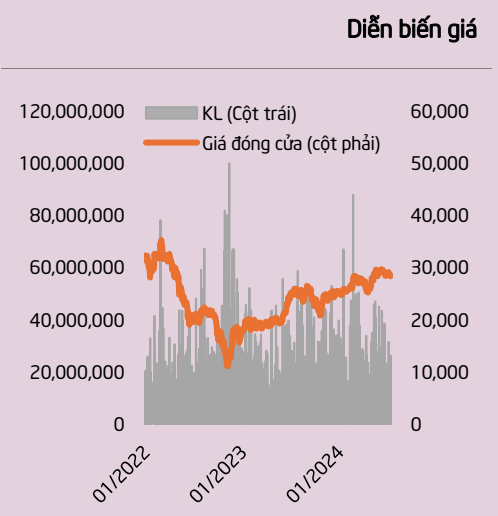


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND/CP)	33,500
Lợi nhuận kỳ vọng	21%
Giá đóng cửa 23/07/2024	27,800
Thông tin cổ phiếu	
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	29,600
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	20,700
Vốn hóa (Tỷ VND)	181,333
Cổ phiếu lưu hành (tr. CP)	6.4
KL GDTB 10 ngày (tr. CP)	19.2
Tỷ lệ Free Float	55%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	63,962
Sở hữu nước ngoài	24.4%
Sở hữu nhà nước	0%



Thông tin cơ bản về công ty

Hòa Phát là một trong những tập đoàn thép hàng đầu tại Việt Nam, với tổng công suất thép hiện tại đạt 8,5 triệu tấn. Dự án Hòa Phát Dung Quất 2, với tổng vốn đầu tư 85.000 tỷ đồng, đang được triển khai trên diện tích 280 ha. Dự án này có công suất thiết kế 5,6 triệu tấn thép cuộn cán nóng (HRC) chất lượng cao mỗi năm. Dự kiến, phân kỳ 1 sẽ đi vào hoạt động vào đầu quý I năm 2025 và phân kỳ 2 vào cuối năm 2025. Dự án này không chỉ nâng cao năng lực sản xuất của Hòa Phát mà còn góp phần quan trọng vào sự phát triển của ngành công nghiệp thép Việt Nam.

TIẾP TỤC KHẲNG ĐỊNH VỊ THẾ VUA THÉP VỚI DUNG QUẤT 2

Dự án Hòa Phát Dung Quất 2, với tổng vốn đầu tư 85,000 tỷ đồng, được triển khai trên 280 ha tại Khu kinh tế Dung Quất, Quảng Ngãi. Dự án này sẽ sản xuất thép cuộn cán nóng (HRC) chất lượng cao với công suất 5.6 triệu tấn mỗi năm, nhằm phục vụ các ngành công nghiệp ô tô, đồ gia dụng và xây dựng. Phân đoạn 1 sẽ hoạt động vào đầu Q1.2025 và phân đoạn 2 vào cuối năm 2025, sử dụng công nghệ từ Tập đoàn Primetal. Khi hoàn thành, dự án sẽ nâng tổng công suất sản xuất thép thô của Hòa Phát lên trên 14.5 triệu tấn mỗi năm, trong đó có 8.6 triệu tấn HRC.

Nhu cầu thép cán nóng vẫn còn dư địa để Hòa Phát tăng theo đuổi mục tiêu vận hành hết công suất Dung Quất 2. Hiệp hội Thép Thế giới dự báo nhu cầu thép toàn cầu tăng 1.7% năm 2024 và 1.2% năm 2025, ngoại trừ Trung Quốc. Đến hết tháng 06.2024, Việt Nam đã nhập khẩu tổng cộng 8.8 triệu tấn thép, chủ yếu là HRC và có xu hướng cao hơn các năm trước do thép cán nóng HRC Trung Quốc đang gặp khó về đầu ra.

Dự kiến sau khi hoàn thành và vận hành 100% công suất vào cuối 2026, dự án Dung Quất 2 sẽ đóng góp thêm vào doanh thu Tập đoàn khoảng 80,000 tỷ đồng/năm. Trong đó, LNST từ riêng dự án Dung Quất 2 ước tính đóng góp thêm cho Tập đoàn từ 9,000 đến 10,000 tỷ đồng mỗi năm từ sau 2026. Tuy nhiên, ở những năm đầu, dự kiến kết quả kinh doanh sẽ có độ trễ. Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế (NOPAT) cũng có sự phân hoá trong giai đoạn đầu của doanh nghiệp. Chủ yếu dòng tiền thuần FCFF sẽ chịu áp lực lớn khi giải ngân đầu tư cho kỳ cuối dự án

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá chính cho dự án Dung Quất 2 là DCF và EVA với tỷ lệ đóng góp là 50% ở mỗi phương pháp và đưa ra giá bổ sung mục tiêu từ dự án này cho mỗi cổ phiếu là 11,300 đồng/CP. Như vậy chúng tôi ước tính giá mục tiêu cũng như giá trị hợp lý của HPG ở mức 33,500 đồng/CP trong trường hợp Hòa Phát có thể vận hành trơn tru dự án Dung Quất 2, upside 21% so với giá đóng cửa ngày 23/07/2024.

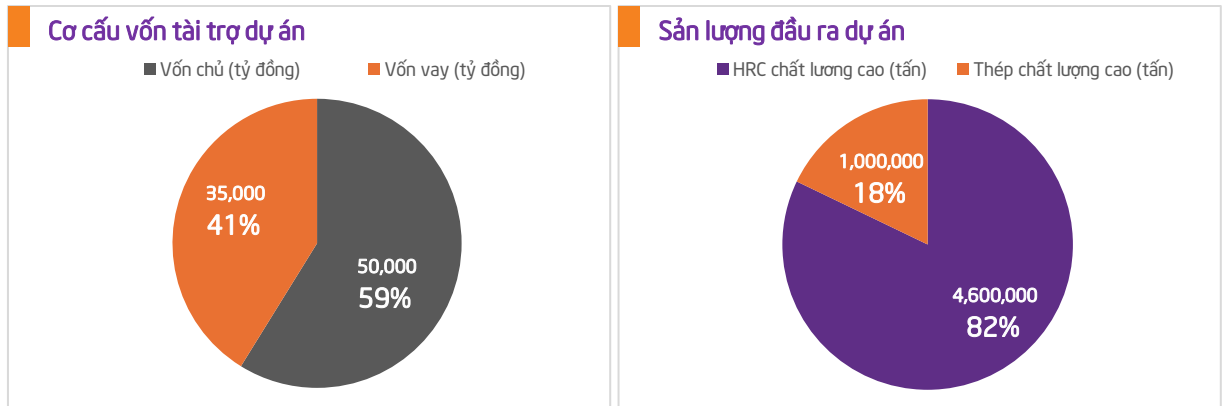
Rủi ro:

- Giá nguyên vật liệu thép là than cốc và quặng sắt có mức biến động rất lớn, đặc biệt là giá than cốc, có thể khiến biên lợi nhuận của Hòa Phát ảnh hưởng đáng kể.
- Bắt đầu từ 2026, cơ chế CBAM sẽ chính thức vận hành. Điều này có thể khiến khả năng cạnh tranh của thép châu Á nói chung và thép Hòa Phát nói riêng gặp khó khăn.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	144,520	178,364	207,397	222,181	222,181
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	19,491	27,504	31,695	34,580	34,912
Lợi nhuận HĐTC	Tỷ đồng	(3,447)	(4,427)	(5,392)	(5,459)	(5,109)
CPBH & QLDN	Tỷ đồng	(1,113)	(26,012)	(26,822)	(27,235)	(27,235)
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	10,847	14,923	17,574	19,833	20,378
Biên lãi gộp	%	13.5%	15.4%	15.3%	15.6%	15.7%
Biên lợi ròng	%	7.5%	8.4%	8.5%	8.9%	9.2%
ROA	%	5.2%	6.1%	6.2%	6.7%	6.5%
ROE	%	9.5%	11.3%	11.6%	11.6%	10.5%
EPS cơ bản	VND	1,696	2,333	2,748	3,101	3,186
BV	VND	17,777	20,564	23,592	26,790	30,383
P/E	x	16.4	11.9	10.1	9.0	8.7
P/B	x	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9

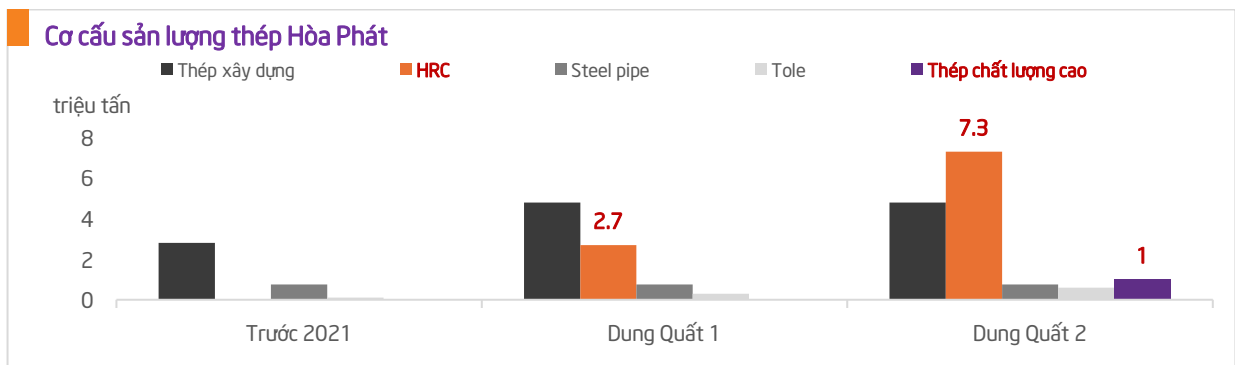
Thông tin chung dự án Dung Quất 2 (Tập đoàn Hoà Phát)

- Dự án Hòa Phát Dung Quất 2 là một trong những dự án trọng điểm của Tập đoàn Hòa Phát, với tổng vốn đầu tư lên đến 85,000 tỷ đồng, trong đó 50,000 tỷ đồng là từ vốn chủ sở hữu và 35,000 tỷ đồng từ vốn vay. Dự án này được triển khai trên diện tích 280 ha tại Khu kinh tế Dung Quất, Quảng Ngãi, và được kỳ vọng sẽ đóng góp quan trọng vào sự phát triển của ngành công nghiệp thép Việt Nam.
- Sản phẩm đầu ra của dự án Hòa Phát Dung Quất 2 chủ yếu là thép cuộn cán nóng (HRC) chất lượng cao, với công suất thiết kế đạt 4.6 triệu tấn mỗi năm và thép đặc biệt đạt 1 triệu tấn. Đây là loại sản phẩm có giá trị gia tăng cao, được sử dụng rộng rãi trong các ngành công nghiệp như sản xuất ô tô, đồ gia dụng, và xây dựng. Việc sản xuất HRC chất lượng cao sẽ giúp Hòa Phát nâng cao vị thế cạnh tranh trên thị trường.



Nguồn: HPG, TPS Research

- Dự án Hòa Phát Dung Quất 2 được chia thành hai phân đoạn chính. Phân đoạn 1 dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào đầu Q1.2025, trong khi phân đoạn 2 sẽ hoàn thiện và hoạt động vào cuối năm 2025. Công nghệ sản xuất được áp dụng tại dự án Hòa Phát Dung Quất 2 đến từ Tập đoàn Primetal, một trong những nhà cung cấp thiết bị và công nghệ hàng đầu thế giới trong ngành thép. Dây chuyền sản xuất HRC giúp nâng cao chất lượng sản phẩm và tối ưu hóa hiệu quả sản xuất, giảm phát thải CO2. Đặc biệt, với thể tích lò cao lên đến 2,500m³, gấp đôi thể tích lò của Dung Quất 1, dự án này sẽ giúp Hòa Phát đạt được hiệu suất sản xuất cao hơn và chi phí sản xuất thấp hơn. Đến tháng 6/2024, dự án đã có sự tham gia của 20,000 thợ lắp máy, công nhân, và cán bộ kỹ thuật thuộc gần 1,000 tổng thầu, nhà thầu chính và phụ.
- Khi hoàn thành, năng lực sản xuất thép thô của Hòa Phát sẽ đạt trên 14.5 triệu tấn/năm, trong đó có 8.6 triệu tấn HRC. Dự án này sẽ giúp ngành công nghiệp cơ khí chế tạo của Việt Nam tự chủ được nguồn nguyên liệu ngay tại thị trường trong nước.



Nguồn: HPG, TPS Research

Cập nhật tiến độ dự án và kế hoạch hoàn thành trong tương lai

- Dự án thép Hòa Phát Dung Quất 2 bắt đầu từ quý I/2022 và đến cuối Q1.2024 đã hoàn thành hơn 50% các hạng mục chính.

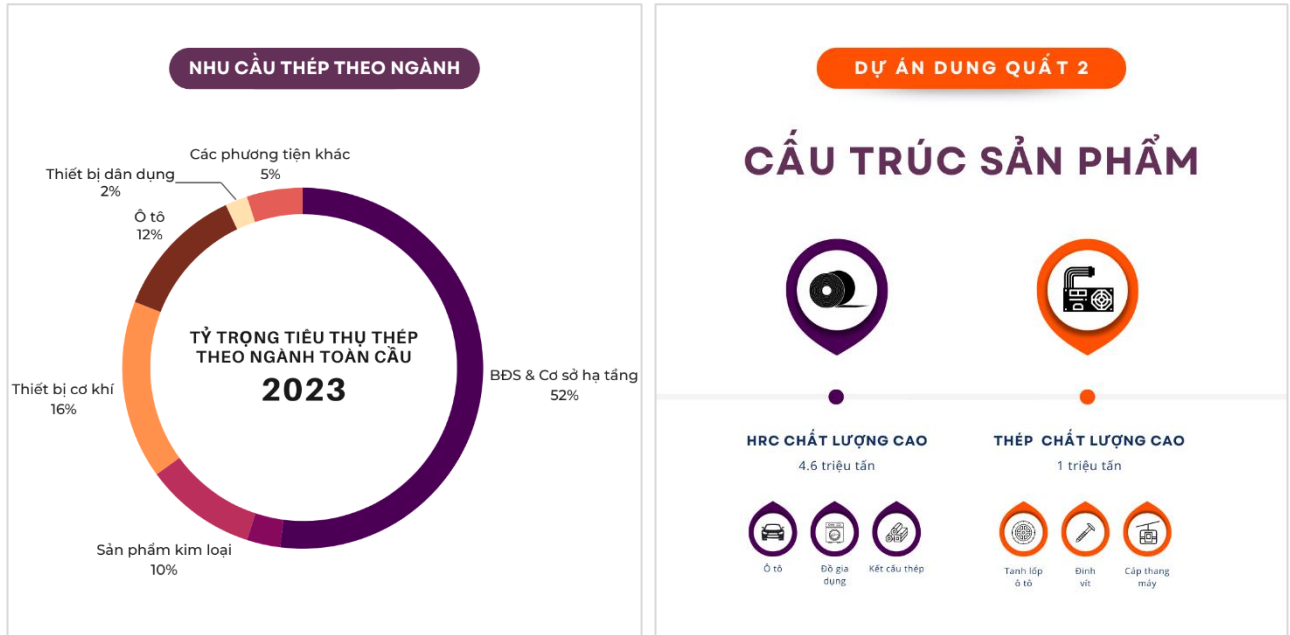
Thời gian	Tiến độ dự án
17/03/2022	Hòa Phát và 8 ngân hàng lớn ký hợp đồng tín dụng 35,000 tỷ đồng cho dự án Dung Quất 2. Vietcombank là đầu mối thu xếp khoản vay này.
12/12/2023	Tập đoàn Hòa Phát tập trung hoàn thành dự án Dung Quất 2, tiến độ đạt 40% tính đến tháng 12/2023
8/04/2024	Tính đến thời điểm tháng 4/2024, dự án Dung Quất 2 đã đạt trên 50% toàn bộ các hạng mục chính. Hạng mục nhà máy luyện gang, nhà máy luyện thép, nhà máy cán thép HRC đã thành hình, hoàn thành khoảng 50-70% về kết cấu.
Q1.2025	Dự kiến đầu 2025 hoàn thành phân kỳ 1. Tổng mức công suất sau khi hoàn thành <i>Phân kỳ 1</i> : <ul style="list-style-type: none"> 1.5 triệu tấn thép cán nóng (HRC)
Q4.2025	Dự kiến đầu 2025 hoàn thành <i>Phân kỳ 2</i> . Tổng mức công suất sau <i>Phân kỳ 2</i> : <ul style="list-style-type: none"> 4.6 triệu tấn thép cán nóng (HRC) 1 triệu tấn thép đặc biệt

Triển vọng về thị trường tiêu thụ của các sản phẩm của dự án Dung Quất 2

1. Các sản phẩm thép đầu ra của dự án Hoà Phát

- Dự án Dung Quất 2 có tổng quy mô đầu ra 5,600,000 tấn thép bao gồm 2 loại thép chính: HRC (4,600,000 tấn) và thép chất lượng cao (1,000,000 tấn). Các sản phẩm thép từ dự án này sẽ có nhiều ứng dụng rộng rãi trong cuộc sống và công nghiệp thay vì chỉ tập trung phục vụ cho ngành bất động sản và cơ sở hạ tầng như trước đây.
 - Thép cuộn cán nóng (HRC) chất lượng cao sẽ được sử dụng trong ngành công nghiệp chế tạo ô tô, sản xuất các sản phẩm như vỏ đồ hộp, đồ gia dụng, kết cấu thép, và thép HRC cho sản xuất vỏ container cường độ cao, kháng thời tiết, vv.
 - Các dòng thép chất lượng cao mới trong dự án lần này cũng đã được Hòa Phát đẩy mạnh nghiên cứu phát triển, đặc biệt là các dòng thép kỹ thuật khó như thép cuộn làm tanh lốp ô tô, đinh vít, thép thanh vằn đóng cuộn, thép chế tạo, cáp thang máy...
- Có thể thấy, tập đoàn Hoà Phát đang muốn tạo sự phân hoá cho đầu ra thép của Tập đoàn thay vì chỉ tập trung cho ngành xây dựng như trước đây. Theo thống kê của Worldsteel, thép phục vụ cho xây dựng bất động sản và cơ sở hạ tầng tuy chiếm phần lớn 52%, song có sự khó khăn trong tăng trưởng thời gian gần đây, đặc biệt là tình hình khó khăn của ngành bất động sản tại Trung Quốc đang khiến cho mảng thép ngành này có mức cạnh tranh khốc liệt hơn. Trong khi đó, với sự dịch chuyển xu hướng sang xe điện cũng như nhu cầu về các thiết bị gia dụng có tích hợp trí tuệ nhân tạo đang là động lực chính thúc đẩy các sản phẩm thép chất lượng cao. Cụ thể, các sản phẩm ô tô và các dân dụng chiếm gần 20% tổng nhu cầu thép toàn cầu. Do

đó, có thể nhận thấy dự án Dung Quất 2 là bước đệm nhằm mở rộng tệp khách hàng mục tiêu của Tập đoàn sang các lĩnh vực thép trong tiêu dùng và phương tiện di chuyển.

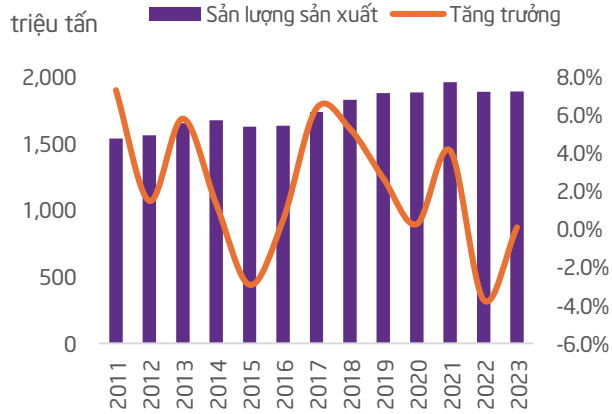


Nguồn: HPG, TPS Research

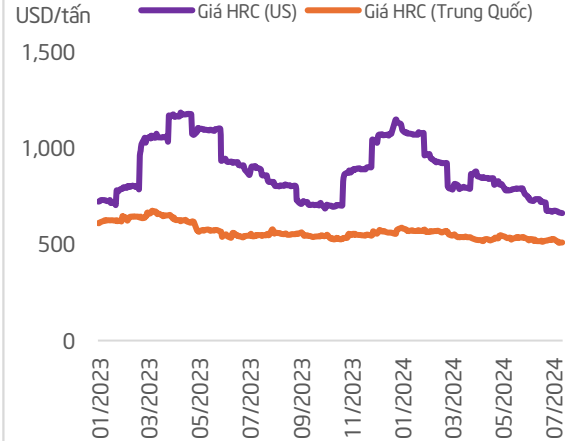
2. Tình hình tiêu thụ thép Thế giới và Việt Nam

- Sản xuất thép thô toàn cầu trong 5 tháng đầu năm giảm 0.1% so với 2023, đạt 793.2 triệu tấn. EU tăng 12.4%, Trung Đông 7.7%, và châu Phi 5.4%. Các khu vực khác giảm từ 0.1% đến 3%. Trung Quốc giảm 1.4%, đạt 438.6 triệu tấn. Từ giữa tháng 3, giá dưới 800 USD/tấn và tiếp tục giảm dưới 750 USD/tấn. Tại Trung Quốc, giá HRC giảm dưới 550 USD/tấn từ đầu tháng 3 đến 16/5, và ngày 14/6 đạt 517 USD/tấn, giảm 12% so với đầu năm và 7% so với cùng kỳ 2023.
- Đầu tháng 4/2024, Hiệp hội Thép thế giới dự báo nhu cầu thép toàn cầu tăng 1.7% lên 1.79 tỷ tấn năm 2024 và 1.2% lên 1.81 tỷ tấn năm 2025. Sau hai năm giảm, nhu cầu thép dự kiến tăng ổn định. Worldsteel dự báo nhu cầu thép Trung Quốc năm 2024 giữ nguyên, năm 2025 giảm 1%. Nhu cầu thép toàn cầu, ngoại trừ Trung Quốc, dự kiến tăng 3.5%/năm giai đoạn 2024-2025.

Tổng lượng thép sản xuất trên thế giới



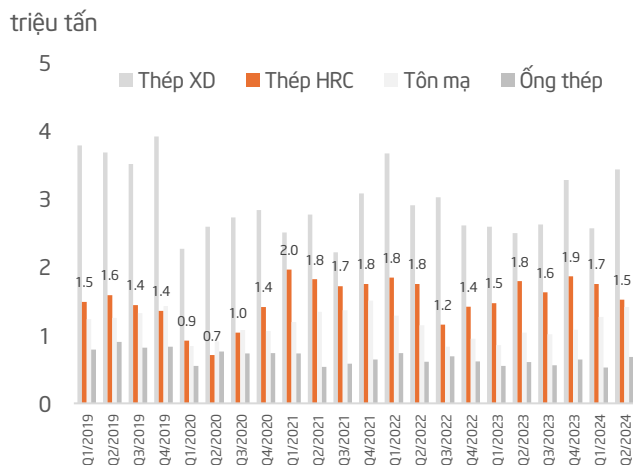
Thống kê giá thép HRC các thị trường



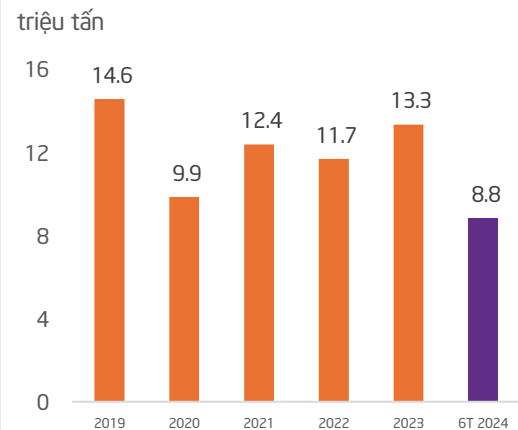
Nguồn: Investing TPS Research

- Trước 2020, lượng thép HRC sản xuất và tiêu thụ tại Việt Nam chỉ khoảng 5-6 triệu tấn HRC/năm do chỉ có Formosa là nhà sản xuất thép HRC duy nhất tại Việt Nam. Tuy nhiên, từ 2021, dự án Dung Quất 1 của Tập đoàn Hoà Phát đã nâng tổng lượng HRC nội địa lên mức hơn 8.5 triệu tấn, do đó nâng tổng số lượng thép tiêu thụ tại Việt Nam thêm 3 triệu tấn HRC/năm.
- Về tình hình nhập khẩu, theo số liệu từ Tổng cục Hải quan và VSA, Việt Nam từng nhập khẩu đến 15 triệu tấn thép vào 2019, chủ yếu là thép cán nóng HRC. Tuy nhiên lượng thép nhập khẩu có xu hướng giảm từ 2021 khi có sự góp mặt của tập đoàn Hoà Phát với 35% thị phần thép HRC.
- Đến hết tháng 06.2024, Việt Nam đã nhập khẩu tổng cộng 8.8 triệu tấn thép các loại và có xu hướng cao hơn các năm trước do các nhà sản xuất thép có nguyên vật liệu là thép cán nóng HRC chọn mua từ các nhà cung cấp từ Trung Quốc do thép đầu ra tại nước này gặp khó khiến giá bán HRC Trung Quốc rẻ đáng kể.

Tổng lượng thép tiêu thụ tại Việt Nam



Tổng lượng thép nhập khẩu Việt Nam



Nguồn: VSA, TPS Research

Triển vọng hoạt động kinh doanh từ dự án Dung Quất 2

1. Triển vọng thị trường tiêu thụ thép cán nóng của Dung Quất 2 tại Việt Nam

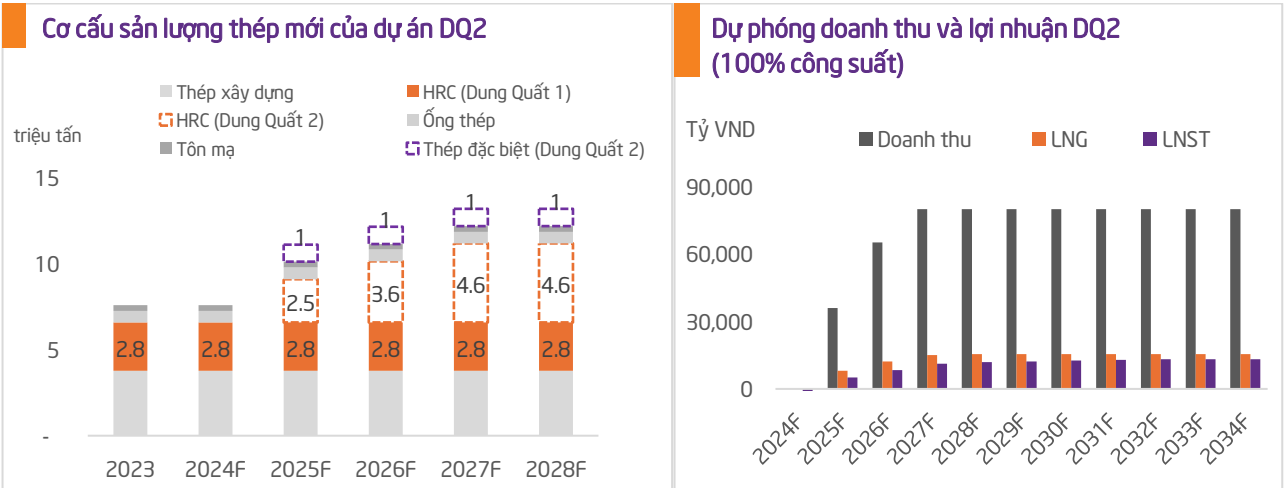
Hạng	Quốc gia	Nhập khẩu ròng (triệu tấn)
1	EU	22
2	Hoa Kỳ	17.6
3	Ai cập	15.2
4	Mexico	14.4
5	Thái lan	12
6	Philippines	6.9
7	Ba Lan	6.5
8	Việt Nam	5.4
9	Thổ Nhĩ Kỳ	5.2
10	UAE	4.5

Nguồn: Worldsteel, TPS Research

- Việt Nam hiện tại vẫn đang là quốc gia nhập khẩu thép ròng, chủ yếu là HRC và một số loại thép chất lượng cao. Kết thúc 2023, Việt Nam ghi nhận mức nhập khẩu ròng (xuất khẩu – nhập khẩu) đạt mức 5.4 triệu tấn thép, cao thứ 8 trên thế giới. Với các sản phẩm của Dung Quất 2, Hoà Phát dự định sẽ tăng thị phần trong nước và trở thành nhà cung cấp thép HRC lớn nhất Việt Nam và thỏa mãn thêm nhu cầu thép HRC với các nhà sản xuất thép hạ nguồn trong nước.

2. Dự phóng công suất và KQKD từ dự án

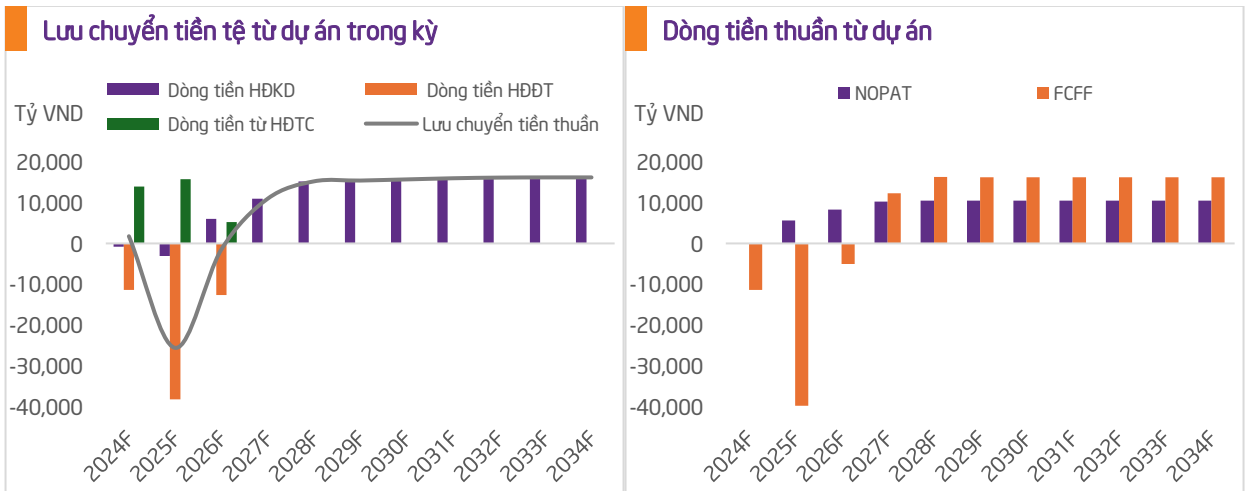
- Với giả định Hoà Phát sẽ hoàn thành phân kỳ 1 dự án vào Q1.2025 và phân kỳ 2 vào cuối Q4.2025, dự kiến dự án Dung Quất 2 tăng lượng sản phẩm trong năm 2025 thêm khoảng hơn 2.5 triệu tấn thép HRC, đưa tổng lượng HRC của Tập đoàn lên mức 8 triệu tấn. Như vậy, sau khi hoàn thành dự án, tổng công suất thép của Hoà Phát sẽ được nâng lên 14.1 triệu tấn/năm.
- Sau khi hoàn thành cả 2 phân kỳ vào 2026, nếu Tập đoàn có thể tìm đầu ra cho 90% -100% công suất của Dung Quất 2, dự án dự kiến sẽ đóng góp thêm vào Tập đoàn khoảng 80,000 tỷ đồng mỗi năm. Trong đó, lợi nhuận sau thuế được đóng góp mỗi năm từ sau 2026 được ước tính đạt 9,000 – 10,000 tỷ đồng. Tuy nhiên, ở những năm đầu 2025 và 2026, dự kiến kết quả kinh doanh sẽ có độ trễ do phải hoàn thiện tất cả hạng mục.



Nguồn: TPS Research

3. Dự phóng dòng tiền từ thuần từ dự án

- Tính tới tháng 4.2024, dự án Dung Quất 2 của Tập đoàn Hoà Phát đã đạt 50% và hoàn thành tiến độ nhằm chuẩn bị hoạt động vào đầu 2025. Do đó, dòng tiền từ hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính trong 2024 sẽ có những thay đổi đáng kể. Tuy nhiên, Tập đoàn sẽ phải tập trung nguồn lực tài chính lớn trong năm 2025F. Chúng tôi dự kiến lưu chuyển tiền thuần trong năm 2025 sẽ đạt hơn 25,000 tỷ đồng, chủ yếu do hoạt động giải ngân đầu tư cho phân kỳ 2 của dự án. Các năm sau đó, dự án sẽ chủ yếu mang lại dòng tiền từ hoạt động kinh doanh.
- Tương tự, lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế (NOPAT) và dòng tiền thuần doanh nghiệp (FCFF) cũng có sự phân hoá trong giai đoạn đầu của doanh nghiệp. Chủ yếu dòng tiền thuần FCFF sẽ chịu áp lực lớn khi giải ngân đầu tư cho kỳ cuối dự án sẽ khiến dòng tiền thuần âm khoảng -40,000 tỷ đồng.



Nguồn: TPS Research

4. Định giá dự án Dung Quất 2

- Chúng tôi định giá dự án Dung Quất 2 dựa trên 2 phương pháp chính là DCF (Discounted Cash Flow) dựa trên dòng tiền thuần FCFF của dự án Dung Quất 2 và EVA dựa trên phần bù giá trị kinh tế của dự án để xác định giá trị hợp lý của dự án.
- Chúng tôi chia tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp và đạt mức **giá đóng góp mục tiêu** vào cổ phiếu HPG ở mức 11,300 đồng/CP.

Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
DCF	12,500	50%	6,300
EVA	9,979	50%	5.000
SLCP lưu hành (triệu)			6.396
Giá trị bổ sung/CP			11,300

Nguồn: TPS Research

5. Định giá HPG với dự án Dung Quất 2

- Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để xác định dòng tiền thuần hợp nhất từ dự án Dung Quất 2 và ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu HPG ở mức 33,500 đồng/CP với giả định (1) doanh nghiệp sẽ tiếp tục có kết quả

kinh doanh ổn định tương tự năm 2023 và (2) dự án Dung Quất 2 tìm được đầu ra ổn định và chạy hết công suất của dự án.

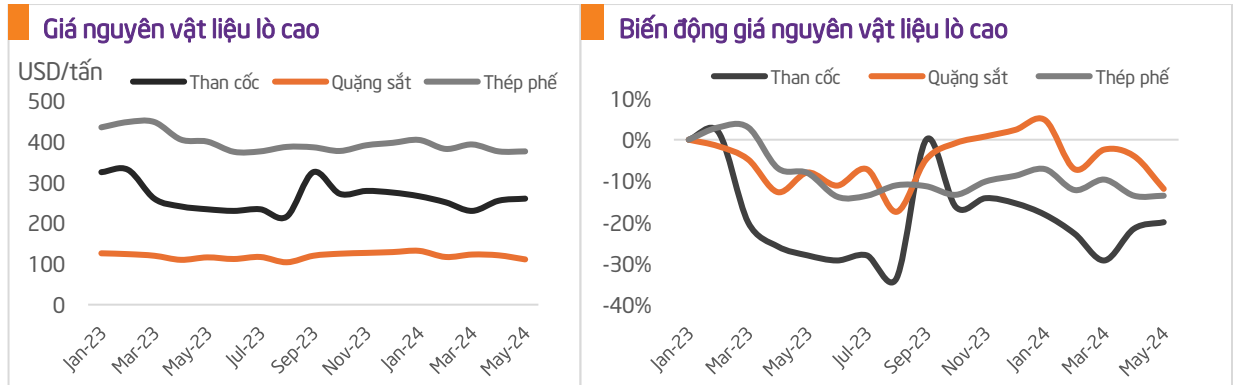
Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
DCF	33,462	100%	33,500
SLCP lưu hành (triệu)			6.396
Giá trị hợp lý cổ phiếu HPG			33,500

Nguồn: TPS Research

Rủi ro

1. Rủi ro về biến động giá nguyên vật liệu

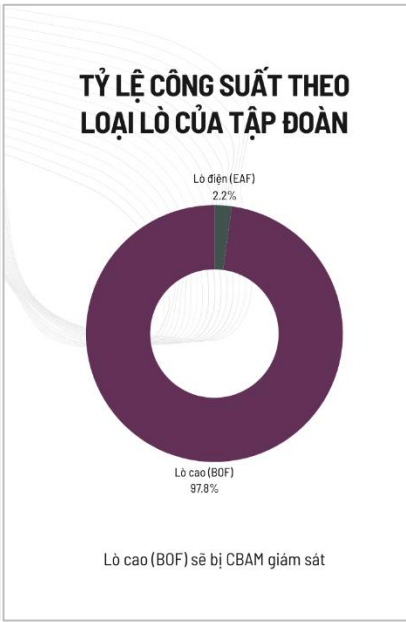
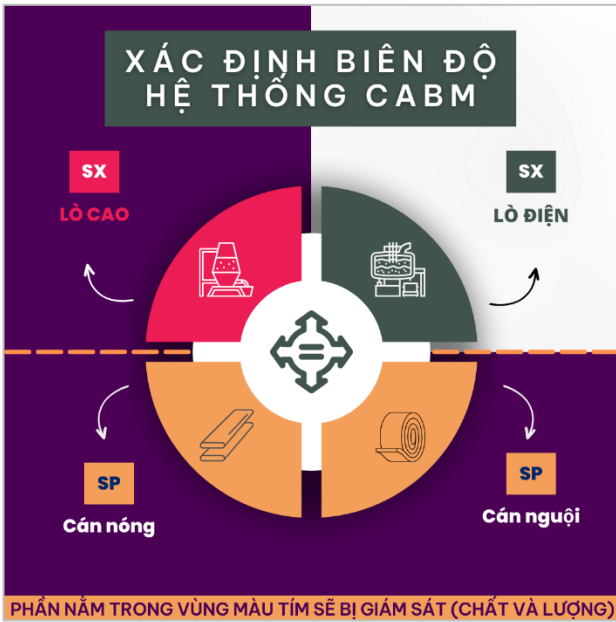
- Nguyên vật liệu lò cao là than đá và quặng sắt có mức biến động lớn nhiều so với nguyên liệu chính của lò điện là thép phế. Trong đó, giá than đá rất khó để kiểm soát vì biến động lớn và có ảnh hưởng bởi giá than đá. Giá nguyên vật liệu này chiếm từ 38%-55% tổng chi phí sản xuất tùy vào giá mua, do đó biến động lớn từ than đá có thể khiến biên lợi nhuận của Tập đoàn bị ảnh hưởng lớn.



Nguồn: TPS Research

2. Rủi ro về phát thải CO2

- Kết thúc năm 2025, Cơ chế điều chỉnh biên giới Carbon (CBAM) sẽ chính thức kết thúc quá trình theo dõi vào báo cáo từ các bên tham gia xuất khẩu thép vào EU. Từ đầu 2026, hệ thống CBAM sẽ chính thức bước vào hoạt động và tiến hành định lượng carbon **lên nguồn gốc từ quá trình đúc gang** khi nhập khẩu vào châu Âu. Trong đó, bảng hướng dẫn chi tiết từ CBAM cho thấy Lò điện (EAF) sẽ chưa bị đưa vào diện theo dõi và định lượng. Tuy nhiên, lò cao sẽ trở thành mục tiêu kiểm soát gắt gao và các nhà xuất khẩu từ châu Á sẽ phải tham gia mua bán tín chỉ carbon trên thị trường thứ cấp EU-ETS.
- Điều này sẽ gây ảnh hưởng lớn đến nhu cầu của thép châu Á vốn có nguồn gốc đa phần từ HRC sản xuất bằng phương pháp Lò cao. Với Hòa Phát tổng lượng thép sản xuất của công ty chủ yếu là lò cao (97.8%), do đó nhu cầu thép giảm lại do áp lực giá tín chỉ carbon sẽ khiến biên lợi nhuận giảm do cạnh tranh với thép châu Á cũng như khả năng giảm thị phần của Tập đoàn.



TPS
TIEN PHONG SECURITIES

TÍNH ĐẾN 07.2024, HÒA PHÁT HIỆN CÓ CÔNG SUẤT TỪ LÒ ĐIỆN EAF CHỈ 3.7%. SAU DUNG QUẤT 2, TỶ LỆ NÀY SẼ GIẢM CÒN 2.21% TỔNG CÔNG SUẤT THÉP THỎ CỦA TẬP ĐOÀN.

Nguồn: TPS Research

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Analyst

Nguyễn Minh Sang

028 7301 3839 (Ext 573)

sangnm@tpbs.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>