

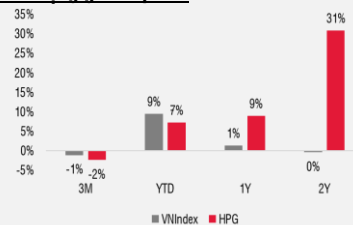
Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG: HOSE)

Ngày báo cáo: 03/08/2024
 NGÀNH: THÉP
 PGĐ PTCP: Đào Minh Châu, CFA
 Email: chaudm@ssi.com.vn
 SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3052

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
 Giá mục tiêu 1Y: **31.400 Đồng**
 Giá CP ngày 02/08/2024: 27.250 Đồng
 % Tăng giá: **+15,2%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 6.889
 Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 174.291
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 6.396
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 22.950.919
 Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 29,6/20,7
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 671,9
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 24,4
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngành kinh doanh chính của Tập đoàn Hòa Phát là thép. HPG sản xuất thép xây dựng và ống thép. Bên cạnh đó, HPG cũng sản xuất nội thất văn phòng, hàng điện lạnh, sản xuất kinh doanh các loại máy xây dựng và máy khai thác mỏ. Công ty cũng kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản và phát triển các khu công nghiệp.

Lợi nhuận Q2/2024 tăng trưởng mạnh phù hợp với ước tính

Lợi nhuận ròng của HPG trong Q2/2024 đạt 3,3 nghìn tỷ đồng, đạt mức tăng trưởng đáng kể 129,3% svck và 16% so với quý trước và khá phù hợp với ước tính của chúng tôi là 3,1 nghìn tỷ đồng. Mức tăng trưởng ấn tượng này được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ thép, đặc biệt là sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng 31% so với quý trước và tăng 61% svck nhờ nhu cầu thị trường phục hồi và thị phần tăng.

Việc sản lượng sản xuất thép Trung Quốc tăng trở lại có thể gây áp lực lên giá thép khu vực. Sản lượng xuất khẩu thép của Trung Quốc tăng 22% svck đạt 53,4 triệu tấn trong nửa đầu năm 2024 do sản lượng sản xuất tăng trở lại trong bối cảnh nhu cầu trong nước yếu. Điều này đã khiến giá thép Trung Quốc giảm khoảng 10% trong vòng 2 tháng qua. Tuy nhiên, tác động của mức giảm có thể được giảm bớt do giá quặng sắt và than cốc giảm khoảng 8-9% trong cùng thời kỳ. Ngoài ra, giá thép xây dựng có xu hướng ổn định hơn do có độ tương quan với giá thép khu vực thấp hơn so với sản phẩm HRC.

Xuất khẩu sang thị trường Châu Âu chịu thêm nhiều áp lực từ các biện pháp bảo hộ: Liên minh châu Âu đã quyết định gia hạn các biện pháp bảo hộ đối với thép nhập khẩu đến hết tháng 6/2026, đồng thời áp dụng hạn ngạch 15% của danh mục "các nước khác" tương đương khoảng 142 nghìn tấn/quý đối với Việt Nam. Chúng tôi ước tính chính sách này có thể làm giảm hạn mức HRC từ Việt Nam vào Châu Âu khoảng 50% so với năm 2023. Mức thuế áp dụng đối với thép ngoài hạn ngạch là 25%. Ngoài ra, Ủy ban Châu Âu (EC) gần đây cũng đã thông báo về việc nhận được yêu cầu điều tra chống bán phá giá đối với hàng nhập khẩu HRC từ Việt Nam. Tuy nhiên, HPG có thể giảm bớt sự phụ thuộc vào thị trường này bằng cách tăng tỷ trọng thị trường nội địa cũng như các thị trường xuất khẩu khác, bao gồm Trung Đông, Châu Phi và Bắc Mỹ.

Ước tính lợi nhuận

Do lợi nhuận Q2/2024 phù hợp với ước tính của chúng tôi, chúng tôi duy trì ước tính lợi nhuận ròng năm 2024 là 12,8 nghìn tỷ đồng (+86,6% svck). Chúng tôi cho rằng sản lượng thép xây dựng và HRC của công ty sẽ lần lượt đạt 4,5 triệu tấn (+17,6% svck) và 3,05 triệu tấn (+10% svck) trong năm 2024. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng Q3/2024 sẽ giảm so với quý 2 do giá thép khu vực điều chỉnh và sản lượng giảm trong mùa thấp điểm, trước khi phục hồi vào Q4. Mức tăng trưởng so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2024 có khả năng sẽ chậm lại đạt mức 32% svck từ mức 233% trong nửa đầu năm 2024 do mức nền cao trong nửa cuối năm 2023 và giá thép thấp hơn.

Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của công ty sẽ tăng 23% svck đạt 15,7 nghìn tỷ đồng, nhờ sản lượng HRC tăng 66% svck đạt 5,2 triệu tấn sau khi lò cao đầu tiên của Dung Quất 2 đi vào hoạt động.

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở mức **31.400 đồng/cổ phiếu** (sau khi điều chỉnh 10% cổ tức bằng cổ phiếu) và hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu HPG từ MUA xuống **KHẢ QUAN** sau đợt tăng giá gần đây. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực trong dài hạn đối với công ty do lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ, đặc biệt là trong việc quản lý chi phí - mặc dù việc tăng trưởng lợi nhuận chậm lại trong ngắn hạn và giá thép giảm có thể khiến giá cổ phiếu biến động mạnh hơn.

Rủi ro giảm giá: Giá thép/sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự kiến; và chi phí vật liệu cao hơn dự kiến.

KQKD Q2/2024

Lợi nhuận ròng của HPG trong Q2/2024 đạt 3,3 nghìn tỷ đồng, đạt mức tăng trưởng đáng kể 129,3% svck và 16% so với quý trước và khá phù hợp với ước tính của chúng tôi là 3,1 nghìn tỷ đồng. Mức tăng trưởng ấn tượng này được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và biên lợi nhuận ổn định so với quý trước nhờ chi phí đầu vào thấp bù đắp cho việc giá HRC điều chỉnh.

Tỷ đồng	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2Q24	2Q23	1Q24	2023
Doanh thu thuần	39.556	29.496	34,1%	30.852	28,2%	50%				
Lợi nhuận gộp	5.247	3.195	64,2%	4.154	26,3%		13,3%	10,8%	13,5%	10,9%
Lợi nhuận hoạt động	4.256	2.744	55,1%	3.523	20,8%		10,8%	9,3%	11,4%	7,8%
EBIT	4.297	2.730	57,4%	3.897	10,3%		10,9%	9,3%	12,6%	9,6%
EBITDA	6.033	4.399	37,1%	5.619	7,4%		15,3%	14,9%	18,2%	15,3%
Lợi nhuận trước thuế	3.733	1.702	119,4%	3.261	14,5%		9,4%	5,8%	10,6%	6,6%
Lợi nhuận ròng	3.320	1.448	129,3%	2.869	15,7%	62%	8,4%	4,9%	9,3%	5,7%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	3.320	1.460	127,4%	2.871	15,6%		8,4%	4,9%	9,3%	5,7%

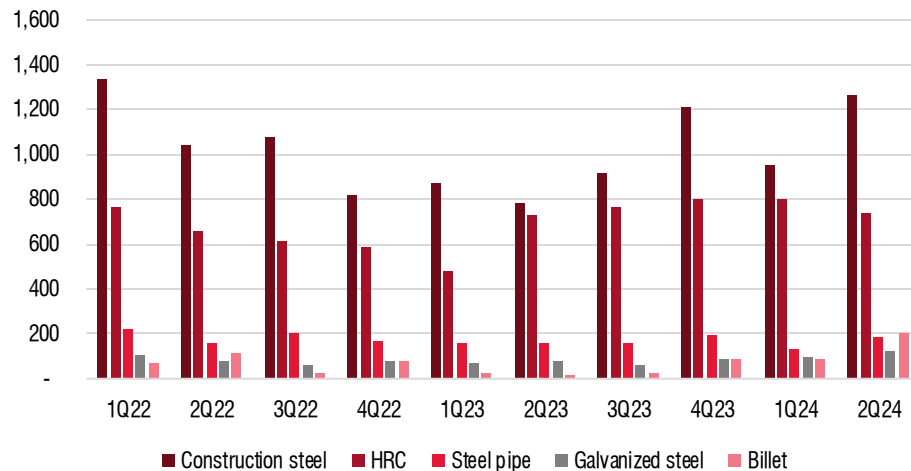
Nguồn: HPG, SSI Research

Sản lượng thép xây dựng đạt mức ấn tượng: Sản lượng thép xây dựng tăng đáng kể 32% so với quý trước và 61% svck đạt 1,27 triệu tấn trong Q2/2024, đây là mức cao thứ 2 trong lịch sử (chỉ sau mức cao kỷ lục 1,34 triệu tấn trong Q1/2022 thúc đẩy bởi nhu cầu dồn nén sau dịch).

Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng ấn tượng này đạt được nhờ (1) tiêu dùng trong nước phục hồi mạnh +29% svck trong Q2/2024; (2) thị phần tăng từ 32% trong nửa đầu năm 2023 lên 38% trong nửa đầu năm 2024 khi một số doanh nghiệp sản xuất khác cắt giảm sản lượng sau khi chịu lỗ một thời gian dài; và (3) kênh xuất khẩu phục hồi với sản lượng tiêu thụ của HPG đạt 328 nghìn tấn, mặc dù không đổi so với quý trước nhưng tăng 124% svck.

Sản lượng phôi thép cũng tăng tích cực đạt 201 nghìn tấn (+125% so với quý trước và +958% svck).

Sản lượng tiêu thụ HRC gần như không đổi so với cùng kỳ ở mức 739 nghìn tấn (+1% svck), mặc dù giảm 4% so với quý trước chủ yếu do sản lượng xuất khẩu giảm 43% so với quý trước. Ngược lại, sản lượng tiêu thụ nội địa HRC tăng 5,3%. Sản lượng tiêu thụ tôn mạ và thép ống tăng 31% svck so với mức nền thấp trong cùng kỳ năm trước nhờ thị trường phục hồi mạnh.

Sản lượng tiêu thụ của HPG theo quý (nghìn tấn)*Nguồn: HPG*

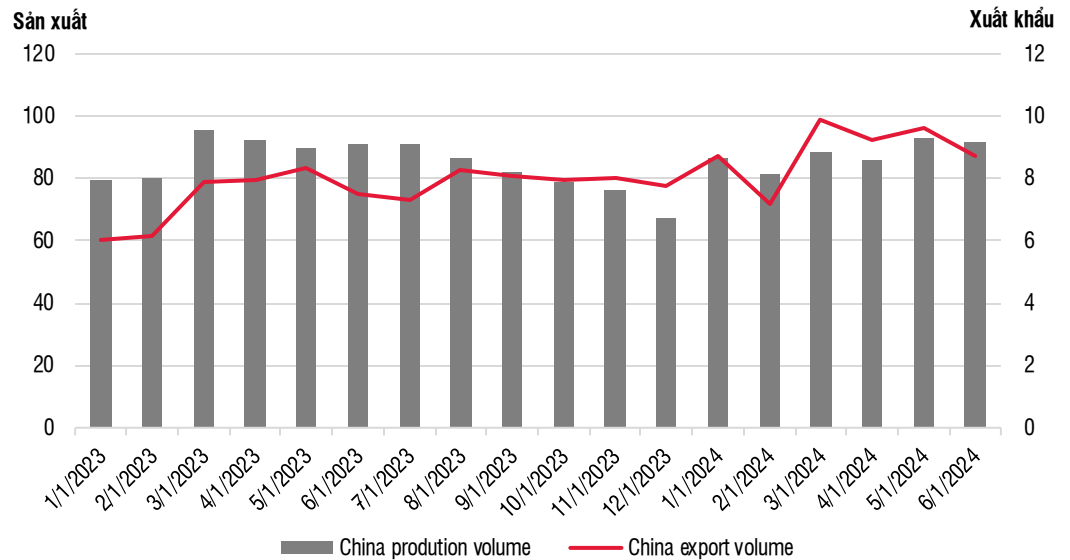
Xuất khẩu sang thị trường Châu Âu chịu thêm nhiều áp lực từ các biện pháp bảo hộ: Liên minh châu Âu đã quyết định gia hạn các biện pháp bảo hộ đối với thép nhập khẩu đến hết tháng 6/2026, đồng thời áp dụng hạn ngạch 15% của danh mục "các nước khác" tương đương khoảng 142 nghìn tấn/quý đối với Việt Nam. Chúng tôi ước tính chính sách này có thể làm giảm hạn mức HRC từ Việt Nam vào Châu Âu khoảng 50% so với năm 2023. Mức thuế áp dụng đối với thép ngoài hạn ngạch là 25%. Ngoài ra, Ủy ban Châu Âu (EC) gần đây cũng đã thông báo về việc nhận được yêu cầu điều tra chống bán phá giá đối với hàng nhập khẩu HRC từ Việt Nam.

Thị trường châu Âu chiếm khoảng 10% và 37% tổng doanh thu xuất khẩu của HPG trong năm 2022 và 2023, lần lượt đóng góp là 2,1% và 10,7% tổng doanh thu của HPG. Tuy nhiên, HPG đang mở rộng sang các thị trường xuất khẩu mới, như Trung Đông, Châu Phi và Bắc Mỹ, điều này sẽ làm giảm sự phụ thuộc vào bất kỳ thị trường đơn lẻ nào. Ngoài ra, công ty có thể tăng tỷ trọng của thị trường nội địa nếu các thị trường xuất khẩu áp dụng thuế chống bán phá giá đối với hàng nhập khẩu HRC. Chúng tôi lưu ý rằng tỷ trọng của kênh xuất khẩu đã giảm trong năm 2024, cụ thể tỷ lệ xuất khẩu HRC/tổng sản lượng tiêu thụ HRC giảm từ 42% trong năm 2023 xuống còn 24,3% trong Q2/2024.

Việc sản lượng sản xuất thép Trung Quốc tăng trở lại có thể gây áp lực lên giá thép khu vực. Sản lượng xuất khẩu thép của Trung Quốc tăng 22% svck đạt 53,4 triệu tấn trong nửa đầu năm 2024, sau khi đã tăng mạnh 35% trong năm 2023. Sản lượng tại Trung Quốc đã tăng lên mức trung bình 92,3 triệu tấn/tháng trong tháng 5 và tháng 6, cao hơn 10% so với mức trung bình trong 12 tháng trước đó, nhờ biên lợi nhuận tại các nhà máy thép của Trung Quốc cải thiện do giá quặng sắt giảm. Mặt khác, nhu cầu trong nước yếu đã khuyến khích các công ty đẩy mạnh các kênh xuất khẩu. Điều này đã khiến giá thép Trung Quốc giảm khoảng 10% trong 2 tháng qua.

Chúng tôi không kỳ vọng giá thép Trung Quốc sẽ giảm đáng kể so với giá hiện tại, vì việc giá tiếp tục điều chỉnh có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các nhà máy thép và có thể khiến sản lượng thấp hơn trong những tháng tới. Tuy nhiên, tình trạng dư cung vẫn có thể gây áp lực lên giá thép khu vực cho đến hết năm 2024.

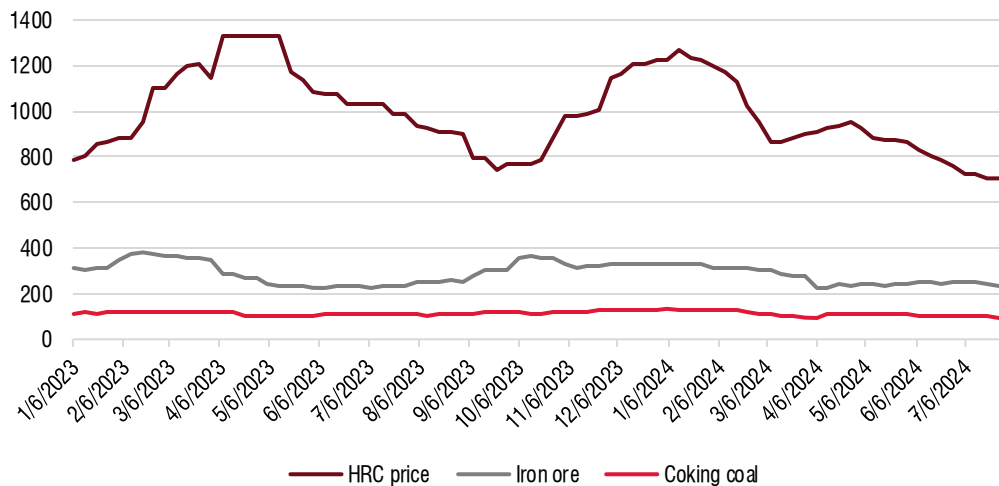
Sản lượng sản xuất và khối lượng xuất khẩu của Trung Quốc (triệu tấn)



Nguồn: Bloomberg

Biên lợi nhuận của HPG có thể được hỗ trợ nhờ chi phí đầu vào thấp hơn và giá thép xây dựng ổn định. Sau khi giá HRC của Trung Quốc giảm, giá HRC tại Việt Nam cũng đã giảm 7% trong 2 tháng qua. Tuy nhiên, tác động của mức giảm này có thể được giảm bớt nhờ giá quặng sắt và than cốc giảm khoảng 8-9% trong 2 tháng qua. Ngoài ra, giá thép xây dựng vẫn khá ổn định do độ tương quan thấp hơn với giá thép trong khu vực so với sản phẩm HRC.

Giá HRC trong nước và chi phí đầu vào (USD/tấn)



Nguồn: SSI Research

Ước tính lợi nhuận

Do lợi nhuận Q2/2024 phù hợp với ước tính của chúng tôi, chúng tôi duy trì ước tính lợi nhuận ròng năm 2024 là 12,8 nghìn tỷ đồng (+86,6% svck). Chúng tôi cho rằng sản lượng thép xây dựng và HRC của công ty sẽ lần lượt đạt 4,5 triệu tấn (+17,6% svck) và 3,05 triệu tấn (+10% svck) trong năm 2024. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng Q3/2024 sẽ giảm so với quý 2 do giá thép khu vực điều chỉnh và sản lượng giảm trong mùa thấp điểm.

Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của công ty sẽ tăng 23% svck đạt 15,7 nghìn tỷ đồng (điều chỉnh giảm 6% so với ước tính trước đó), nhờ sản lượng HRC tăng 66% svck đạt 5,2 triệu tấn sau khi lò cao đầu tiên của Dung Quất 2 đi vào hoạt động. Chúng tôi kỳ vọng giá HRC có thể giảm 6% svck vào năm 2025 để thúc đẩy sản lượng tiêu thụ từ nhà máy mới, nhưng giá nguyên liệu đầu vào giảm và kỳ vọng giá thép xây dựng ổn định hơn có thể khiến biên lợi nhuận gộp chỉ giảm nhẹ xuống 15% từ 15,2% trong năm 2024.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	63.658	90.119	149.680	141.409	118.953	133.319	163.211
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần (svck)</i>	<i>14,01%</i>	<i>41,57%</i>	<i>66,09%</i>	<i>-5,53%</i>	<i>-15,88%</i>	<i>12,08%</i>	<i>22,42%</i>
Lợi nhuận gộp	11.185	18.904	41.108	16.763	12.938	20.230	24.492
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>17,57%</i>	<i>20,98%</i>	<i>27,46%</i>	<i>11,85%</i>	<i>10,88%</i>	<i>15,17%</i>	<i>15,01%</i>
Thu nhập tài chính	471	1.005	3.071	3.744	3.173	2.416	3.223
Chi phí tài chính	-1.182	-2.837	-3.732	-7.027	-5.192	-4.750	-5.826
SG&A	-1.442	-1.781	-3.444	-3.685	-3.269	-3.866	-4.407
Lợi nhuận trước thuế	9.097	15.357	37.057	9.923	7.793	14.496	17.645
Lợi nhuận ròng	7.578	13.506	34.521	8.444	6.800	12.757	15.704
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng (svck)</i>	<i>-12,20%</i>	<i>78,68%</i>	<i>156,34%</i>	<i>-75,39%</i>	<i>-19,44%</i>	<i>86,64%</i>	<i>23,11%</i>

Nguồn: HPG, SSI Research

Sản lượng thép (tấn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thép xây dựng	2.775.066	3.400.404	3.930.574	4.291.552	3.787.845	4.456.094	4.916.483
HRC	-	686.433	2.580.000	2.785.000	2.770.000	3.050.000	5.050.000
Phôi thép	100.000	1.768.227	1.310.000	288.000	158.000	600.000	600.000
Thép ống	750.800	821.840	674.071	723.871	684.680	705.220	740.481
<i>Thép mạ kẽm</i>	150.000	150.000	428.000	328.526	329.236	381.914	401.009

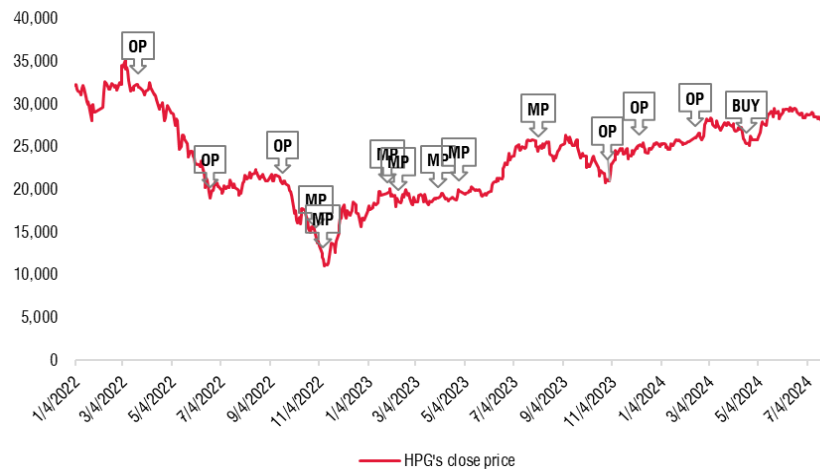
Nguồn: HPG, SSI ước tính

Định giá và luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở mức **31.400 đồng/cổ phiếu** (sau khi điều chỉnh 10% cổ tức bằng cổ phiếu), tiềm năng tăng giá là 15,2%. Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2025 nhưng áp dụng hệ số P/E và EV/EBITDA thấp hơn lần lượt 15x và 8x, từ 16x và 9x do tăng trưởng lợi nhuận dự kiến chậm lại và môi trường lãi suất cao hơn. Sau đợt tăng giá cổ phiếu gần đây, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với HPG từ MUA xuống **KHẢ QUAN**. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực trong dài hạn đối với công ty do lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ, đặc biệt là trong việc quản lý chi phí sản xuất, tuy nhiên tăng trưởng lợi nhuận chậm lại trong ngắn hạn và giá thép giảm có thể khiến giá cổ phiếu biến động mạnh hơn.

Rủi ro giảm giá: Giá thép/sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự kiến; và chi phí vật liệu cao hơn dự kiến.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	8.325	12.267	17.427	18.565
+ Đầu tư ngắn hạn	26.268	22.162	22.162	22.162
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	9.893	10.702	8.492	12.029
+ Hàng tồn kho	34.491	34.504	33.361	40.922
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.538	3.081	3.016	3.693
Tổng tài sản ngắn hạn	80.515	82.716	84.458	97.370
+ Các khoản phải thu dài hạn	894	1.881	893	8.275
+ GTCL Tài sản cố định	70.833	72.014	87.030	101.036
+ Bất động sản đầu tư	629	594	499	404
+ Tài sản dài hạn dở dang	13.363	26.083	26.063	26.069
+ Đầu tư dài hạn	1	40	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	4.100	4.454	3.793	4.651
Tổng tài sản dài hạn	89.821	105.066	118.278	140.435
Tổng tài sản	170.336	187.783	202.736	237.805
+ Nợ ngắn hạn	62.385	71.513	70.082	85.964
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>46.749</i>	<i>54.982</i>	<i>50.890</i>	<i>62.424</i>
+ Nợ dài hạn	11.837	13.433	17.444	21.398
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>11.152</i>	<i>10.399</i>	<i>16.963</i>	<i>20.808</i>
Tổng nợ phải trả	74.223	84.946	87.526	107.362
+ Vốn góp	58.148	58.148	63.963	63.963
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.212	3.212	3.212	3.212
+ Lợi nhuận chưa phân phối	33.834	40.593	47.152	62.385
+ Quỹ khác	920	884	884	884
Vốn chủ sở hữu	96.113	102.836	115.210	130.443
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	170.336	187.783	202.736	237.805

Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	12.192	9.472	24.647	7.760
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-24.712	-12.801	-21.960	-22.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.617	7.273	2.473	15.378
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-14.137	3.944	5.159	1.138
Tiền đầu kỳ	22.471	8.325	12.267	17.427
Tiền cuối kỳ	8.325	12.267	17.427	18.565

Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,29	1,16	1,21	1,13
Hệ số thanh toán nhanh	0,71	0,63	0,69	0,61
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,55	0,48	0,56	0,47
Nợ ròng / EBITDA	2,13	2,83	1,19	1,55
Khả năng thanh toán lãi vay	4,22	3,17	5,27	5,24
Ngày phải thu	10,2	13,7	14,6	13,4
Ngày phải trả	51	40,4	43,7	43,1
Ngày tồn kho	112,2	118,8	109,5	97,7

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,56	0,55	0,57	0,55
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,44	0,45	0,43	0,45
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,77	0,83	0,76	0,82
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,6	0,64	0,59	0,64
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,49	0,53	0,44	0,48

Nguồn: HPG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	141.409	118.953	133.319	163.211
Giá vốn hàng bán	-124.646	-106.015	-113.090	-138.719
Lợi nhuận gộp	16.763	12.938	20.230	24.492
Doanh thu hoạt động tài chính	3.744	3.173	2.416	3.223
Chi phí tài chính	-7.027	-5.192	-4.750	-5.826
Thu nhập từ các công ty liên kết	-1	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.666	-1.961	-2.533	-2.938
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.019	-1.307	-1.333	-1.469
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	9.794	7.651	14.029	17.482
Thu nhập khác	129	142	467	163
Lợi nhuận trước thuế	9.923	7.793	14.496	17.645
Lợi nhuận ròng	8.444	6.800	12.757	15.704
Lợi nhuận chia cho cổ đông	8.484	6.835	12.757	15.704
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-39	-35	0	0
EPS cơ bản (VND)	1.459	1.175	1.935	2.382
Giá trị sổ sách (VND)	16.511	17.674	18.002	20.383
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	13.007	11.378	17.889	21.807
EBITDA	19.821	18.151	24.968	29.895

Tăng trưởng				
Doanh thu	-5,5%	-15,9%	12,1%	22,4%
EBITDA	-56,6%	-8,4%	37,6%	19,7%
EBIT	-67,1%	-12,5%	57,2%	21,9%
Lợi nhuận ròng	-75,5%	-19,5%	87,6%	23,1%
Vốn chủ sở hữu	5,9%	7,0%	12,0%	13,2%
Vốn điều lệ	30,0%	0,0%	10,0%	0,0%
Tổng tài sản	-4,4%	10,2%	8,0%	17,3%

Định giá				
PE	12,3	23,8	14,1	11,4
PB	1,1	1,6	1,5	1,3
Giá/Doanh thu	0,7	1,4	1,3	1,1
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	6,5	10,7	8,2	6,9
EV/Doanh thu	0,9	1,6	1,5	1,3

Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,9%	10,9%	15,2%	15,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	7,8%	7,8%	12,1%	12,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6,0%	5,7%	9,6%	9,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,9%	1,6%	1,9%	1,8%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,7%	1,1%	1,0%	0,9%
ROE	9,0%	6,8%	11,7%	12,8%
ROA	4,8%	3,8%	6,5%	7,1%
ROIC	7,3%	6,2%	9,0%	9,8%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Thép

Đào Minh Châu, CFA

Phó Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059