

# NGÀNH THÉP 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2011



Số lượng DN niêm yết

HOSE	9
HNX	6

Vốn hóa ngành (Tỷ đồng)	15.061,08
% Tổng vốn hóa thị trường	3%
Tổng số CP lưu hành (tr CP)	879,22
SLCPGD TB 30 ngày (trCP)	1,82
SLCPGD TB 90 ngày (trCP)	1,82
PE ngành	7,59
PB ngành	0,80
PE VN_Index	9,14
PB VN_Index	1,53

**Diễn biến giá 5 CP có vốn hóa lớn nhất**



(Ngày 27/10/2011)

## SỐ LIỆU TỔNG QUAN NGÀNH (Nguồn VSA)

	9 tháng 2011	9 tháng 2010	Tăng trưởng (%)	H1'2009	Tăng trưởng (%)
Sản lượng (triệu tấn)	3,77	3,55	6,27	Na	
Tiêu thụ (triệu tấn)	3,74	3,46	8,25	Na	

## TỔNG HỢP DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT

	H1'11	H1'10	Tăng trưởng (%)	H1'09	Tăng trưởng (%)
Tổng tài sản (Tỷ VND)	45.651,59	34.271,23	33,2%	17.432,55	96,6%
Vốn chủ sở hữu (Tỷ VND)	17.114,50	13.869,54	23,4%	7.517,25	84,5%
Tổng Nợ (Tỷ VND)	21.096,81	14.727,30	43,2%	5.062,97	191,0%
Hàng tồn kho (Tỷ VND)	16.447,49	12.711,45	29,4%	3.721,53	241,5%
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	36.699,05	23.390,38	56,9%	12.243,45	91,0%
Lợi nhuận ròng (Tỷ VND)	1.806,78	1.705,04	6,0%	813,15	109,7%
ROE	15,20	22,81		19,62	
ROA	5,96	7,85		6,17	
EPS (VND)	5.544	3.439		1.677	
BVPS (VND)	22.910	15.360		12.011	

(Nguồn: Bloomberg, Vietstock)

(\*): số liệu tính đến 30/6/2011)

Năm 2011 là một năm đầy rẫy những khó khăn đối với toàn bộ nền kinh tế cũng như nhóm ngành Thép nói riêng. Cũng trong điều kiện đó, những yếu kém trong quy hoạch ngành đã bộc lộ, đưa đến yêu cầu cấp thiết là tái quy hoạch ngành phù hợp với thực tiễn nền kinh tế. Khó khăn không chỉ đối với riêng các dự án thép nhỏ, ngay cả những dự án “đỉnh đám” như Vinashin, Đình Vũ, Vạn Lợi cũng đang trong tình trạng đóng cửa sản xuất, ngoài ra nhiều dự án khác cũng đang trong tình trạng treo, hoạt động ngưng trệ. Khó khăn về vốn và thị trường tiêu thụ đã tạo ra cách biệt lớn giữa các DN hoạt động tốt và những DN hoạt động yếu kém. Trong nhóm DN này, ngoài một số ít DN như HMC, VIS đã hoàn thành kế hoạch năm, KKC đã gần hoàn thành kế hoạch thì khả năng hoàn thành kế hoạch của các DN khác là tương đối thấp, như BVG đang lở lững kế hay HLA mới chỉ hoàn thành chưa đầy 10% kế hoạch.

**DIỄN BIẾN QUÝ 3**
**1. Thông tin chính sách**

*Diễn biến kinh tế chung  
khó khăn*

So với năm 2010, kinh tế vĩ mô năm 2011 của Việt Nam xấu hơn. Những vấn đề lớn của kinh tế Việt Nam thời gian qua : (1) Lạm phát tăng quá cao; (2) Tỷ giá biến động mạnh và sự mất niềm tin về giá trị của Đồng Việt Nam; (3) Lãi suất quá cao và chưa có dấu hiệu giảm làm khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp giảm; (4) Ngân sách thiếu bền vững và nợ công gia tăng; (5) Năng lực cạnh tranh quốc gia hầu như không được cải thiện trong khi các vấn đề môi trường xã hội ngày càng gay gắt hơn.

Với nhiều biện pháp của Chính phủ, tình hình kinh tế vĩ mô đã bắt đầu có dấu hiệu ổn định từ đầu tháng 9. Tuy nhiên, theo tình hình hiện tại, các chỉ số kinh tế như Lạm phát, lãi suất chưa có dấu hiệu giảm trong khi tỷ giá đã có sự biến động mạnh trong thời gian gần đây. Chính sách vĩ mô chủ đạo trong năm 2011 vẫn là chính sách tài khóa – tiền tệ thắt chặt, đặc biệt là việc siết chặt tín dụng ngân hàng. Trong bối cảnh đó, ngành bất động sản – nguồn tiêu thụ chính của ngành thép không có nhiều khởi sắc trong 9 tháng vừa qua và khả năng tiếp tục trầm lắng trong những tháng cuối năm.

*Lỗi quy hoạch và những  
khó khăn của doanh  
nghiệp*

Trong cuộc họp giao ban trực tuyến ngày 3/10/2011 giữa Bộ Công thương và VSA đã đưa ra thống kê: đến nay, cả nước có 65 dự án thép có công suất thiết kế từ 100.000 tấn/năm trở lên, trong đó có 58 dự án trong nước và 7 dự án FDI, với tổng vốn đầu tư là 41.623 tỉ đồng và 19.878 triệu USD. Tổng công suất thiết kế vào khoảng 26 triệu tấn/năm, chưa kể tới 2 dự án lớn của tập đoàn Tata (Ấn Độ) tại KCN Vũng Áng có công suất 5 triệu tấn/năm và dự án thép tấm cán nóng Bà Rịa – Vũng Tàu có công suất 2 triệu tấn/năm. Trong khi đó, với quy hoạch trong điều kiện kinh tế tăng trưởng tốt, đến năm 2020, Việt Nam cũng chỉ tiêu thụ khoảng 20 triệu tấn/năm. Với quy hoạch ngành nhìn thấy rõ sự dư thừa, những khó khăn về lãi suất chỉ là một phần tác động dẫn tới sự phá sản của các doanh nghiệp thép.

Chủ trương của Chính phủ và ngành là loại bỏ những doanh nghiệp có dây chuyền công nghệ lạc hậu, không đáp ứng các tiêu chuẩn bảo vệ môi trường, tiêu tốn năng lượng, Theo ước tính của VSA, từ năm 2012, sẽ có nhiều doanh nghiệp thép bị phá sản, ngừng hoạt động.

*Định hướng của Đảng –  
Chính phủ trong việc tái  
cơ cấu nền kinh tế*

Hội nghị lần thứ 3 Ban chấp hành Trung ương Đảng khóa 11 đã xem xét và quyết định là phải tái cơ cấu nền kinh tế gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng. Cụ thể, trong 5 năm tới, cần tập trung vào ba lĩnh vực quan trọng nhất là tái cấu trúc đầu tư với trọng tâm là đầu tư công; cơ cấu lại thị trường tài chính với trọng tâm là tái cấu trúc hệ thống ngân hàng thương mại và các tổ chức tài chính; tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước mà trọng tâm là các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước. Trung ương còn lưu ý, nhấn mạnh định hướng chính sách, biện pháp bảo đảm an ninh lương thực gắn với bảo vệ môi trường sinh thái, bảo đảm an ninh năng lượng và giữ vững ổn định chính trị, an ninh, trật tự, an toàn xã hội.

**2. Hoạt động của doanh nghiệp**

*Q3'11 tiếp tục đánh dấu  
một năm sản xuất – tiêu  
thụ âm ảm đối với ngành  
thép*

Theo chu kỳ chung của ngành xây dựng, tăng ở Q1 – giảm trong Q2 – hồi phục lại ở Q3 – tăng trưởng trong Q4, thêm vào đó là tác động của việc cắt giảm chi tiêu công, theo Nghị quyết 11/NQ – CP của Chính phủ, hoạt động của ngành có phần trầm lắng. So với cùng kỳ 2010, sản xuất và tiêu thụ tăng trưởng ở mức thấp, với mức tăng tương ứng 6,2% và 8,25%.

Sau tháng 7 Âm lịch – “*Tháng cô hồn*”, tiêu thụ thép đã có dấu hiệu khôi phục. Ước tính trong tháng 9/2011, sản xuất thép xây dựng đạt 470.000 tấn và tiêu thụ đạt 480.000 tấn. So với tháng 8/2011, sản xuất tăng 12% và tiêu thụ tăng 6,7%; so với cùng kỳ 2010, sản xuất tăng 2,9% trong khi tiêu thụ tăng 4,3%. Tuy nhiên, lượng thép tồn kho đến cuối tháng 9 vẫn còn khá lớn, tương đương với những tháng trước, ở mức 370.000 tấn thép thành phẩm và khoảng 500.000 tấn phôi thép. Theo tính toán, với mức lãi suất ngân hàng ở 20% thì tiền lãi cho lượng hàng tồn kho này vào khoảng 150 tỷ đồng. Con số này thực sự gây ra áp lực lớn cho doanh nghiệp.

3 ví dụ điển hình về doanh nghiệp ngành thép gặp khó khăn: Thép Vạn Lợi, Thép Đình Vũ, Thép tấm Cừu Long Vinashin. Những doanh nghiệp này đã ngừng sản xuất và gần như không có khả năng trả nợ. Mới đây, ngày 18/10/2011, thép Vạn Lợi đã tổ chức cuộc họp về việc bán một phần tài sản để trả nợ.

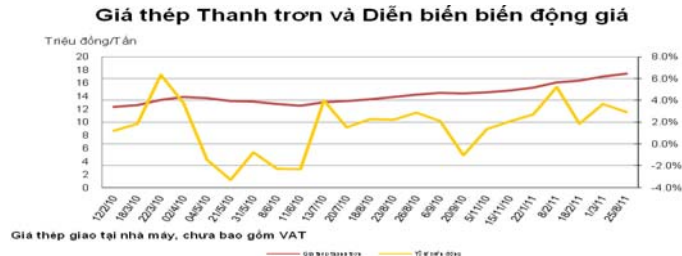
*Xuất khẩu thép còn nhiều  
khó khăn*

Trong tình trạng, dư thừa thép nội địa, xuất khẩu đang là một hướng đi được nhiều doanh nghiệp nghĩ đến. Trong 2 năm trở lại đây, lượng thép xuất khẩu của Việt Nam như thép cuộn cán nguội và ống thép tăng trưởng khá mạnh ở một số thị trường là Mỹ, Thái Lan, Indonesia. Khối lượng xuất khẩu của 9 tháng đầu năm 2011 đạt tương đương sản lượng xuất khẩu của năm 2010, khoảng 1 triệu tấn. Tuy nhiên, cũng tại những thị trường trên, thép Việt Nam đang

có nguy cơ bị kiện bán phá giá. Đến 2017, ngành thép chấm dứt bảo hộ, khi đó cạnh tranh sẽ càng thêm khó khăn. Giải thích về vấn đề này, VCCI cho rằng, thép Việt xuất khẩu sang những thị trường này tăng quá nhanh dẫn đến phản ứng của các nhà sản xuất nội địa.

So với cùng kì năm 2010, giá thép đã tăng khoảng 25 – 30%. Tốc độ tăng giá có chững lại so với đầu năm do lượng thép nhập khẩu từ các thị trường khá cao nhưng giá thép vẫn duy trì ở mức cao. Đặc biệt trong tình hình tiêu thụ chậm như hiện nay, việc tăng giá bán càng khiến cho tiêu thụ thêm phần khó khăn. Theo các doanh nghiệp giải thích do chi phí đầu vào tăng cao dẫn đến việc tăng giá bán.

*Mặc dù tiêu thụ chậm nhưng giá thép vẫn tăng nhẹ*



(Nguồn: Thép Miền Nam)

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

*Tình hình kinh tế vĩ mô chưa có dấu hiệu thuận lợi cho ngành*

Tỷ lệ lạm phát trong các tháng cuối năm có khả năng tiếp tục gia tăng do một số nguyên nhân, như tình hình thiên tai ở các tỉnh miền Trung – miền Nam, tiêu dùng vào các tháng giáp Tết thường có xu hướng tăng cao; đầu tư cũng thường tăng vào thời kỳ do giải ngân cuối năm; và giá lương thực thực phẩm trên thị trường thế giới vẫn tăng cao. Với định hướng tiếp tục chính sách tài khóa, tiền tệ thắt chặt trong năm 2012 và có thể tiếp tục trong những năm tiếp theo, ngành bất động sản khó có sự tăng trưởng đột biến. Điều này kéo theo khó khăn cho các doanh nghiệp VLXD.

*Yêu cầu tái cấu trúc ngành*

Chúng tôi cho rằng sẽ có nhiều doanh nghiệp thép lâm vào tình trạng khó khăn như Vạn Lợi hay Vinanshin Cửu Long. Với số lượng lớn các doanh nghiệp thép hiện nay, có rất nhiều doanh nghiệp trong tình trạng vốn đầu tư thấp, công nghệ lạc hậu, không chủ động về nguồn nguyên liệu sản xuất. Đây chính là cơ hội để ngành thép cơ cấu lại hoạt động, chỉ những doanh nghiệp đủ năng lực mới tiếp tục tồn tại.

## CẬP NHẬT KQKD DNNY

*Trung bình trung của nhóm sụt giảm nhưng có sự phân hóa giữa các DNNY*

### (Theo dõi Phụ Lục – Bảng 1)

Có thể nhận thấy sự khó khăn chung của nền kinh tế phản ánh trên bảng tổng hợp tình hình hoạt động của các DNNY. Tính đến hết Q3'11, doanh thu của các DNNY tăng đáng kể so với năm 2010, trung bình tăng 34,2% nhưng lợi nhuận sau thuế lại có sự sụt giảm, mức giảm trung bình của nhóm DNNY là 15,8%.

Tuy nhiên, trong nhóm có sự phân hóa khi có những DN hoạt động tốt, với mức tăng trưởng vượt trội so với những DN khác. Trong số 13 DNNY đã công bố KQKD Q3, có đến 6 DN có sự sụt giảm mạnh về lợi nhuận, đặc biệt, BVG lỗ lũy kế 9 tháng hơn 3 tỷ đồng, giảm đến hơn 300% so với cùng kì 2010. Nhưng 6 DN còn lại hầu hết có mức tăng trưởng lợi nhuận cao, đặc biệt HMC có mức tăng đến hơn 222%.

*Chỉ có một số ít DN có khả năng hoàn thành kế hoạch năm*

Lượng hàng tồn kho lớn, tính đến hết Q2'11 chiếm 36,03% tổng tài sản – lớn hơn 6 điểm % so với 2010 và tỷ lệ nợ cao (tỷ số D/E hiện đang ở mức 1,46 lần và D/A là 0,45 lần) sẽ là gánh nặng lớn cho các DN trong tình hình tiêu thụ chậm. Theo kết quả các DN công bố, hầu hết các DN hoàn thành tốt chỉ tiêu DT, trung bình hoàn thành 77% kế hoạch năm nhưng chỉ tiêu LN đạt được ở mức thấp do chi phí vốn tăng cao. Mức trung bình hoàn thành kế hoạch LN đến hết Q3'11 là 58,6% trong khi cùng kì 2010 là 70%. Chỉ có một số ít DN đã hoàn thành trên 75% kế hoạch, còn lại các DN khác mới chỉ hoàn thành chỉ tiêu LN ở mức thấp. Trong khi một số DN như HMC, KKC, VIS đã hoàn thành tốt chỉ tiêu DT cũng như LN thì BVG đang lỗ lũy kế 3 quý, HLA chỉ hoàn thành chưa đầy 10% kế hoạch LN trong khi đã vượt mức kế hoạch DT. Kết quả này cũng thể hiện rõ hơn sự phân hóa giữa các DN về việc quản lý chi phí vốn, chi phí sản xuất. Với tình hình kinh tế vĩ mô hiện tại còn nhiều khó khăn, đặc biệt vấn đề vốn ở các DN và các biện pháp của Chính phủ nhằm tái cấu trúc lại hệ thống ngân hàng, chúng tôi cho rằng ngành bất động sản sẽ tiếp tục trong tình trạng trầm lắng. Và hệ quả kéo theo là ngành VLXD sẽ tiếp tục khó khăn. Do đó, khó có khả năng có sự đột biến DT – LN của các DN thép, cũng như việc tăng trưởng đột biến để hoàn thành kế hoạch của một số DNNY.

**PHÂN TÍCH SWOT NGÀNH****ĐIỂM MẠNH**

- Được quan tâm, ưu tiên phát triển trong một thời gian dài
- Có nguồn tài nguyên quặng được đánh giá là khá phong phú và đang được tiến hành khai thác

**ĐIỂM YẾU**

- Quy mô sản xuất còn nhỏ lẻ, trình độ công nghệ thấp, tiêu hao năng lượng và gây ô nhiễm môi trường
- Quy hoạch ngành có nhiều bất hợp lý, chưa cân đối giữa các chủng loại sản phẩm
- Tỷ lệ nợ cao, mất cân đối trong cơ cấu vốn

**CƠ HỘI**

- Là ngành vật liệu cơ bản, thiết yếu trong quá trình phát triển đất nước
- Yêu cầu phát triển cơ sở hạ tầng ở Việt Nam còn rất lớn
- Kỳ vọng sự tăng trưởng trở lại của ngành khi nền kinh tế hồi phục

**THÁCH THỨC**

- Kinh tế thế giới và kinh tế Việt Nam suy giảm trong những năm gần đây, ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh tiêu thụ
- Với việc tham gia vào các hiệp định thương mại quốc tế, sự bảo hộ cho ngành thép đang giảm dần và xóa bỏ hoàn toàn từ 2012, với chất lượng và giá cả hiện tại, nguy cơ bị thua ngay trên sân nhà đang rất rõ ràng.
- Việc tìm thị trường xuất khẩu gặp nhiều khó khăn: rào cản thương mại, chất lượng sản phẩm còn thấp trong khi chi phí sản xuất cao
- Quy mô đầu tư lớn, yêu cầu sự phát triển của các ngành công nghiệp phụ trợ

**PHỤ LỤC**
**BẢNG 1: TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KHẢ NĂNG HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM CỦA CÁC DNNY**

Doanh nghiệp	9 tháng 2011		9 tháng 2010		9tháng 2011/9 tháng 2010		9tháng 2011/kế hoạch năm		9tháng 2010/Năm 2010	
	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
	Tr đồng	Tr đồng	Tr đồng	Tr đồng	%	%	%	%	%	%
BVG	415.291,00	(3.357,75)	327.701,29	1.417,20	26,7%	-336,9%	79,9%	-24,9%	53,1%	69,5%
DNY	666.340,40	35.560,07	458.918,80	52.332,27	45,2%	-32,0%	26,0%	35,6%	61,3%	58,4%
DTL	1.598.043,70	181.265,66	1.401.384,40	152.674,83	14,0%	18,7%	67,5%	76,2%	77,5%	81,4%
HLA	3.350.335,80	9.140,83	1.784.355,00	36.457,78	87,8%	-74,9%	104,7%	9,7%	61,5%	245,3%
HMC	4.991.990,00	79.916,03	3.122.574,70	24.769,59	59,9%	222,6%	113,5%	159,8%	71,6%	70,4%
KKC	223.497,08	13.944,19	242.469,88	8.048,85	-7,8%	73,2%	44,7%	93,0%	69,1%	64,0%
KMT	953.938,40	7.860,71	891.024,37	10.920,42	7,1%	-28,0%	na	na	74,8%	70,4%
NKG	2.146.068,30	39.629,45	na	na	na	na	71,5%	26,4%	na	na
NVC	na	na	1.537.918,60	17.810,08	na	na	na	na	67,5%	90,2%
HSG	5.845.716,00	126.853,46	3.421.218,90	285.162,23	70,9%	-55,5%	97,5%	84,6%	69,8%	132,4%
POM	7.502.850,00	325.694,00	7.912.780,00	616.512,47	-5,2%	-47,2%	52,1%	53,2%	70,6%	93,7%
SMC	6.700.886,00	72.042,09	4.573.523,00	68.540,68	46,5%	5,1%	91,8%	60,0%	66,7%	84,0%
VGS	na	na	1.634.647,90	25.177,41	na	na	na	na	74,9%	91,5%
VIS	2.984.828,20	100.350,54	2.329.398,90	67.053,36	28,1%	49,7%	103,1%	105,0%	75,5%	60,7%
HPG	13.402.877,00	1.092.914,60	9.779.833,00	944.000,00	37,0%	15,8%	76,6%	58,6%	68,5%	70,0%

(Nguồn: Bloomberg, BCTC các DN)

Mã CP	Sàn GD	Vốn hóa thị trường	Số CPLH	Trung bình giao dịch 30 ngày	Trung bình giao dịch 90 ngày	PE trailing	PB trailing	Tính đến 30/6/2011							
								EPS trailing	BVPS trailing	Tổng Tài sản	Vốn chủ sở hữu	Nợ Ngân hàng/Vốn CSH	Nợ NH/Tổng TS	ROE	ROA
								VND	VND	Tr đồng	Tr đồng				
		Tr đồng	CP	CP	CP	Lần	Lần	VND	VND	Tr đồng	Tr đồng	%	%	%	%
BVG	HNX	37.053,60	9.750.940	65.000	60.055	27,27	0,45	- 1.432	11.009	430.501,30	115.639,10	224,40	60,28	-12,07	- 3,33
DNY	HNX	320.000,00	20.000.000	12.287	8.132	3,72	0,96	4.816	18.562	986.713,20	371.239,00	149,75	56,34	31,06	11,63
DTL	HOSE	778.637,60	45.269.630	14.444	28.601	4,16	1,16	4.470	16.077	1.379.342,00	739.320,10	68,20	36,56	28,37	13,95
HLA	HOSE	230.867,20	34.457.790	265.005	236.874	na	0,53	- 264	14.059	1.951.986,00	484.465,90	239,03	59,32	0,13	0,04
HMC	HOSE	220.500,00	21.000.000	6.653	10.388	2,66	0,65	4.093	16.695	1.102.012,00	350.588,30	160,89	51,18	26,65	8,27
KKC	HNX	54.430,68	4.692.300	18.560	37.761	4,92	0,86	2.950	16.825	195.680,50	87.489,52	93,14	41,65	17,28	8,02
KMT	HNX	62.033,34	9.846.560	147	355	4,82	0,60	na	12.125	230.749,40	119.391,50	18,94	9,80	na	na
NKG	HOSE	463.450,00	29.900.000	22.478	35.885	4,47	1,40	na	14.051	1.511.828,00	422.610,30	241,80	67,59	na	na
NVC	HNX	63.000,00	15.000.000	119.590	67.988	3,22	0,37	1.366	11.819	1.151.444,00	177.342,20	329,93	50,81	12,20	1,81
HSG	HOSE	918.568,30	98.770.780	374.006	317.114	15,63	0,58	576	17.421	5.563.578,00	1.755.533,00	184,74	58,29	3,35	1,23
POM	HOSE	2.552.545,00	186.317.200	4.772	6.345	6,93	1,05	2.539	16.694	9.328.890,00	3.116.600,00	152,87	51,07	16,34	5,97
SMC	HOSE	334.470,10	24.593.390	14.806	16.278	4,10	0,65	3.657	23.073	1.899.618,00	579.361,70	72,08	21,98	17,20	4,52
VGS	HNX	219.620,20	36.003.310	360.763	380.409	15,48	0,49	420	13.137	1.064.812,00	489.328,70	89,98	41,35	3,20	1,41
VIS	HOSE	495.000,00	30.000.000	241.626	302.647	3,37	0,86	4.958	19.505	1.256.152,00	585.157,60	73,77	34,37	26,88	12,93
HPG	HOSE	8.310.899,00	313.618.800	303.212	307.193	5,52	1,34	5.544	22.910	17.598.280,00	7.720.435,00	91,27	40,04	27,01	11,06



**PHÒNG PHÂN TÍCH**

**Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội**  
**Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội**

**Tel: (+84) 04.3.726.2222 - Fax: (+84) 04.3.726.2305**

**Nguyễn Thị Hồng Nhung**

Số máy lẻ.: 9101

Email: [nhungnh@hbbs.com.vn](mailto:nhungnh@hbbs.com.vn)

**Ngô Thị Mỹ Chi**

Số máy lẻ.: 9102

Email: [chinm@hbbs.com.vn](mailto:chinm@hbbs.com.vn)

**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ.: 9105

Email: [mainth@hbbs.com.vn](mailto:mainth@hbbs.com.vn)

**Đỗ Bảo Ngọc**

Số máy lẻ.: 9103

Email: [ngocdb@hbbs.com.vn](mailto:ngocdb@hbbs.com.vn)

**Trần Hoàng Sơn**

Số máy lẻ.: 9104

Email: [sonth@hbbs.com.vn](mailto:sonth@hbbs.com.vn)

---

**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank