

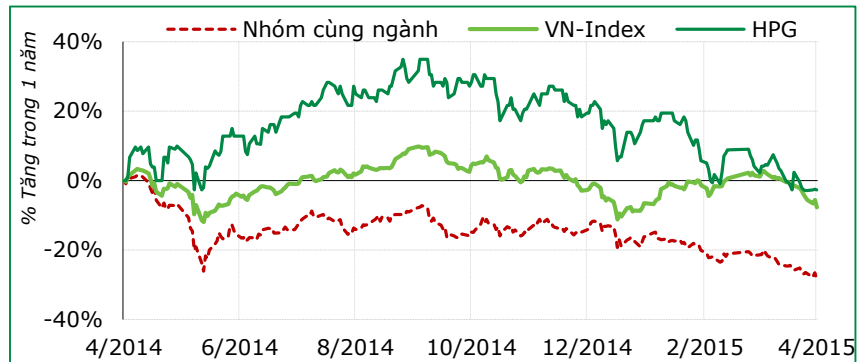
TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)

Ngày 3 tháng 4 năm 2015



BÁO CÁO CẬP NHẬT: NĂM GIỮ

Giá hiện tại	3/4/2015	(đồng)	44.900
Giá mục tiêu		(đồng)	50.300
Khuyến nghị đầu tư ngắn hạn			MUA
Ngưỡng kháng cự		(đồng)	50.000
Ngưỡng hỗ trợ		(đồng)	40.000
Mã Bloomberg: HPG VN		Sàn niêm yết:	HSX
Ngành:			Thép
Beta			1,11
Giá cao nhất 52 tuần	4/9/2014		62.000
Giá thấp nhất 52 tuần	9/5/2014		43.200
Khối lượng lưu hành		(triệu cp)	489
Vốn hóa		(tỷ đồng)	21.940
Tỷ lệ free-float		(triệu cp)	229
KLGDĐQ 12 tháng		(cp)	560.935
Sở hữu nước ngoài			41,37%



Chúng tôi thay đổi khuyến nghị sang **NĂM GIỮ** và điều chỉnh mức giá mục tiêu một năm của cổ phiếu CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) xuống còn **50.300** đồng/cổ phiếu dựa trên những yếu tố sau:

- ❖ **Thị phần và sản lượng bán hàng của HPG tăng trưởng tốt nhưng xu hướng giảm liên tục của giá thép ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận:** Thị phần thép xây dựng và ống thép của HPG đã tiếp tục gia tăng trong năm 2014. HPG dự kiến sản lượng bán thép sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2015. Tuy nhiên, giá thép liên tục giảm và ở mức thấp sẽ tác động đến biên lợi nhuận; đây là nguyên nhân chính khiến chúng tôi điều chỉnh giảm mức giá mục tiêu của cổ phiếu HPG.
- ❖ **Công suất sẽ tăng đáng kể từ năm 2016:** Giai đoạn 3 của Khu liên hợp gang thép Hòa Phát đang theo đúng tiến độ. Công suất và sản lượng của HPG sẽ được nâng lên đáng kể từ năm 2016.
- ❖ **Đầu tư vào lĩnh vực nông nghiệp là một câu hỏi:** Ban lãnh đạo công bố việc đầu tư vào ngành thức ăn chăn nuôi. Đây là ngành đang đối mặt với áp lực cạnh tranh lớn và không có nhiều sự liên hệ đến lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của HPG. Tuy nhiên, dự án này đang trong giai đoạn đầu và có vốn đầu tư nhỏ trong năm nay, do đó không ảnh hưởng nhiều đến mô hình định giá của chúng tôi.
- ❖ **Các chỉ số so sánh thị trường cho thấy giá cổ phiếu dường như đã phản ánh giá trị của công ty:** Chỉ số P/E năm 2015 của HPG là 8,9 lần, không thấp hơn nhiều so với mức trung vị chỉ số P/E trượt của nhóm tương đương cùng ngành trong nước (9,2 lần). Chỉ số P/E năm 2015 sẽ tăng lên mức 10,0 lần nếu dựa trên giá mục tiêu của chúng tôi. Thời gian chốt danh sách cổ đông cho việc chia cổ tức và phát hành cổ phiếu thưởng dự kiến trong quý 2 năm 2015, theo đó chỉ số P/E dự phóng của HPG có thể cao hơn.

	Tỷ suất cổ tức	EPS (đồng)
VPBS dự báo 2015	2,2%	3.369
2014	3,3%	6.435
2013	2,2%	4.663
2012	2,2%	2.386
2011	0,0%	3.573

	2009-14	2015 F	2015-19
	CAGR	(tỷ đồng)	CAGR
Doanh thu	25,7%	22.139	8,1%
EBITDA	23,5%	4.565	3,7%
Lãi ròng	19,8%	2.469	7,2%

Chỉ số trượt:	HPG	Cùng ngành	VN-Index
	(mức trung vị)		
P/E	7,0	9,2	12,3
P/B	1,9	0,6	1,8
EV/EBITDA	4,9	8,0	8,5
ROA	14,4%	1,7%	2,7%
ROE	29,5%	4,3%	14,5%

Giới thiệu công ty:

Được thành lập vào năm 1992, Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một trong những nhà sản xuất công nghiệp tư nhân hàng đầu tại Việt Nam. HPG niêm yết trên sàn HSX vào năm 2007.

HPG hiện dẫn đầu thị trường thép xây dựng (19,1% thị phần năm 2014), ống thép (19,8%), và nội thất trong nước.

Kết quả năm 2014: Doanh thu thuần: 25,5 nghìn tỷ đồng; Lợi nhuận ròng: 3.144 tỷ đồng; Vốn chủ sở hữu: 11.796 tỷ đồng

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị ở cuối báo cáo này.

NỘI DUNG

KẾT QUẢ NĂM 2014	3
Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt mốc một triệu tấn trong năm 2014	3
Kết quả lợi nhuận tương đương với dự phóng của chúng tôi	3
TRIỂN VỌNG NĂM 2015	4
Tăng công suất của Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát	4
Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ giảm sau so với mức đỉnh của năm 2014	5
Đầu tư vào ngành hàng mới thuộc lĩnh vực nông nghiệp.....	5
Khởi công dự án bất động sản khác	6
ESOP và cổ tức	6
ĐỊNH GIÁ	7
Giả định	7
Mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF).....	7
Phương pháp định giá dựa theo thị trường	8
Phân tích độ nhạy.....	9
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT	10
<i>Phụ lục 1 – VPBS dự phóng.....</i>	<i>11</i>
<i>Phụ lục 2 – Chỉ số P/E và EV/EBITDA trượt</i>	<i>14</i>
<i>Phụ lục 3 – Diễn biến giá cổ phiếu</i>	<i>14</i>
<i>Phụ lục 4 – Cơ cấu cổ đông tại ngày 26/2/2015</i>	<i>15</i>

KẾT QUẢ NĂM 2014

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt mốc một triệu tấn trong năm 2014

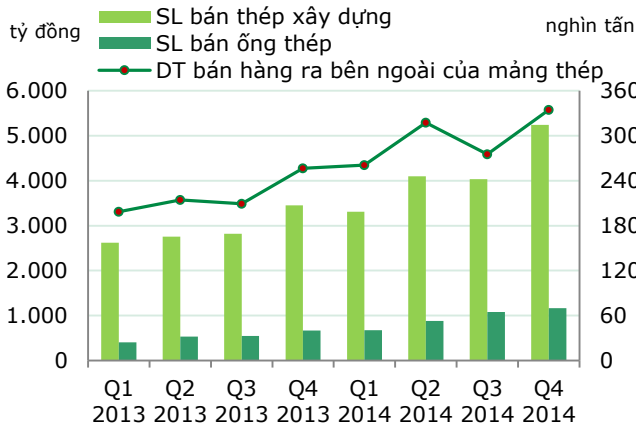
Sản lượng bán hàng đạt mức cao trong năm 2014, tiêu thụ một triệu tấn thép xây dựng và 228 nghìn tấn ống thép. HPG cũng bán ra ngoài khoảng 100.000 tấn phôi thép trong năm.

Sản lượng tiêu thụ thép Hòa Phát tăng trưởng cân đối và nhanh chóng ở tất cả các vùng miền. Năm 2014, sản lượng bán thép xây dựng tăng 43% so với năm trước và đạt 1.001.017 tấn nhờ sự đóng góp của Giai đoạn 2 Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát; tốc độ tăng trưởng này cao hơn mức tăng của ngành (14,2%). Trong đó, sản lượng bán hàng tại khu vực miền Bắc chiếm 78% và đạt tốc độ tăng 32% so với năm trước, miền Nam (chiếm 11% và tăng 110%) và miền Trung (chiếm 11% và tăng 97%).

Trong năm 2014, HPG cũng thành công trong việc tìm kiếm thị trường xuất khẩu, lần đầu tiên xuất khẩu thép cuộn tròn trơn sang thị trường Úc. Ngoài ra, Tập đoàn đã xuất khẩu 60.000 tấn phôi đi Thái Lan và Phi-líp-pin, và trên 6.300 tấn thép cuộn và thép thanh sang thị trường Úc và Lào.

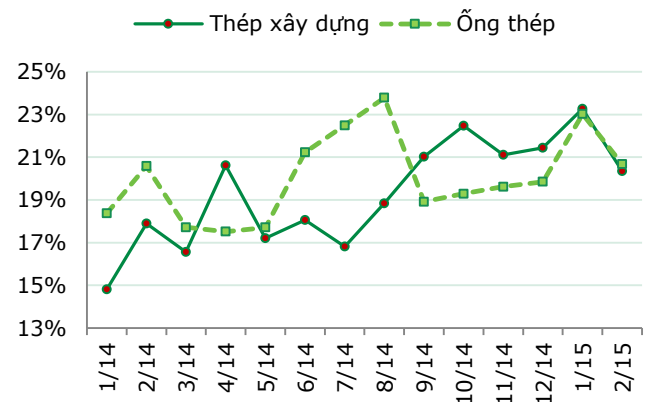
Chúng tôi nhận thấy sự tăng trưởng của sản lượng bán hàng tiếp tục khẳng định vị thế của HPG trong ngành nhờ vào chất lượng hàng hóa ổn định và giá thành cạnh tranh. Trong số các thành viên của Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), HPG tiếp tục duy trì thị phần lớn nhất trong phân khúc thép xây dựng (19,1%) và ống thép (19,8%) trong năm 2014; và thị phần lần lượt tăng lên mức 22,1% và 22,2% trong hai tháng đầu năm 2015.

Sản lượng bán hàng theo quý của HPG



Nguồn: VSA và HPG

Thị phần theo tháng của HPG



Nguồn: VSA

Kết quả lợi nhuận tương đương với dự phóng của chúng tôi

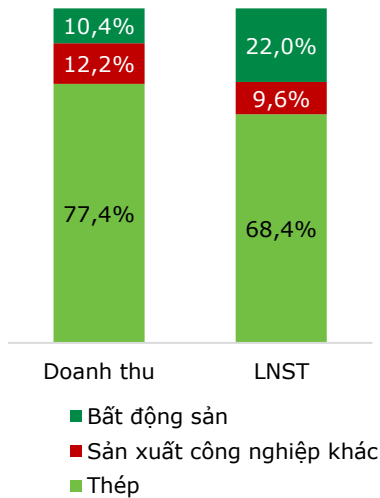
Kết quả năm 2014 đánh dấu sự tăng trưởng nhảy vọt với biên lợi nhuận đạt mức cao.

Theo báo cáo tài chính kiểm toán năm 2014, HPG ghi nhận 25.525 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 35% so với năm trước, và vượt 11% so với kế hoạch đã đề ra. Mảng sản xuất và kinh doanh thép đóng góp 77% vào tổng doanh thu thuần của tập đoàn. HPG ghi nhận 2.566 tỷ đồng doanh thu bán căn hộ trong năm 2014, chiếm 9,9% tổng doanh thu.

Lãi ròng cả năm đạt mức 3.144 tỷ đồng, tăng mạnh 61% so với năm trước, vượt 11% so với kế hoạch của ban quản trị, và cao hơn 3% so với dự báo của chúng tôi cho năm 2014 (đã được đề cập trong báo cáo lần đầu về HPG phát

hành ngày 8/8/2014). Hầu hết các biên lợi nhuận đều tăng từ 2,0% đến 3,2% trong năm, nhờ vào kỹ thuật quản trị sản xuất ngày càng tốt hơn giúp giảm tiêu hao nguyên nhiên vật liệu trong quá trình sản xuất. Chúng tôi lưu ý rằng trong năm 2014 HPG đã trích lập 179 tỷ đồng dự phòng giảm giá hàng tồn kho.

Tỷ trọng năm 2014



Nguồn: HPG

Tóm tắt kết quả kinh doanh năm 2014 và dự phóng của VPBS

(tỷ đồng)	Số liệu 2014 kiểm toán	% tăng s/v năm trước	Kế hoạch của HPG	% s/v kế hoạch	Dự phóng của VPBS (8/8/2014)	% s/v dự phóng
Doanh thu	25.525	34,8%	23.000	111,0%	25.194	101,3%
Lợi nhuận gộp	5.187	58,0%			5.046	102,8%
% biên LN gộp	20,3%				20,0%	
EBIT	4.214	61,2%			4.164	101,2%
% biên EBIT	16,5%				16,5%	
EBITDA	5.320	59,6%			5.328	99,9%
% biên EBITDA	20,8%				21,1%	
Lợi nhuận trước thuế	3.770	57,4%			3.774	99,9%
Lợi nhuận sau thuế	3.250	61,7%	2.200	147,7%	3.170	102,5%
% biên LNST	12,7%				12,6%	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	106				102	103,5%
Lãi ròng	3.144	60,9%	2.104	149,4%	3.068	102,5%
% biên LN ròng	12,3%				12,2%	

Nguồn: HPG, VPBS

TRIỂN VỌNG NĂM 2015

Tăng công suất của Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát

Trong năm 2015, HPG dự kiến sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và ống thép sẽ lần lượt tăng 20% và 30% so với năm trước.

HPG đã tiến hành đại tu và nâng cấp lò cao số 1 từ 350m³ lên 380m³ (thời gian sửa chữa từ tháng 8 đến tháng 11 năm 2014). Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng lò cao này sẽ vận hành với công suất tối ưu trong năm 2015, hay nói cách khác là sản lượng sản xuất phôi thép thực tế sẽ tăng khoảng 20% năm nay. Mặt khác, các công đoạn sản xuất được rà soát lại cho hợp lý hơn. Theo HPG, mức sản lượng bình quân hiện tại của Khu liên hợp đạt 90.000 tấn/tháng và tối đa có thể đạt được là 105.000 tấn/tháng.

Trong năm 2015, HPG dự kiến sản lượng bán thép xây dựng và ống thép sẽ lần lượt tăng 20% và 30% so với năm trước. Tập đoàn tiếp tục củng cố và mở rộng mạng lưới phân phối và thị phần ở miền Trung - Tây Nguyên, cũng như các thị trường xuất khẩu hiện có. Theo HPG, tập đoàn sẽ chi khoảng 300 tỷ đồng để tăng thêm 30% công suất ống thép (hiện nay là 300.000 tấn/năm).

HPG đặt mục tiêu hoàn thành Giai đoạn 3 (công suất luyện và cán lần lượt là 750.000 và 600.000 tấn/năm) của Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát vào đầu năm 2016. Sau đó, tổng công suất thiết kế mỗi năm của HPG sẽ đạt mức 2 triệu tấn phôi và 1,75 triệu tấn thép xây dựng, góp phần tăng sản lượng bán trong tương lai gần. Tổng vốn đầu tư cho Giai đoạn 3 dự kiến là 3.800 tỷ đồng, cao hơn so với số liệu công bố trước đây là 3.000 tỷ đồng do đầu tư thêm dây chuyền cán.

Bên cạnh những khó khăn hiện hữu (tình hình dư thừa nguồn cung, sự cạnh tranh với thép Trung Quốc, và diễn biến khó lường của giá nguyên liệu), ngành thép Việt Nam tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức hơn trong bối cảnh có sự

xuất hiện của Formosa với quy mô và ưu đãi lớn, nhu cầu tiêu thụ thép của Trung Quốc sẽ tăng chậm lại, và sự tham gia của các nước ASEAN vào thị trường Việt Nam thông qua các hiệp định thương mại đã ký kết. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng những chính sách mới trong năm nay hỗ trợ thị trường bất động sản sẽ có tác động tích cực đến lĩnh vực xây dựng, từ đó giúp gia tăng nhu cầu thép phục vụ cho xây dựng. Việc đầu tư vào Giai đoạn 3 của HPG một lần nữa khẳng định vị thế cạnh tranh trong ngành của tập đoàn.

Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ giảm sau so với mức đỉnh của năm 2014

Xu hướng giảm cùng những biến động khó lường của giá thép có ảnh hưởng ngược chiều đến biên lợi nhuận của các công ty thép.

Xu hướng giá thép là yếu tố chính ảnh hưởng đến lợi nhuận của các công ty thép. Giá bán thép xây dựng của HPG cuối năm 2014 giảm 9% so với cùng kỳ, chủ yếu giảm vào những tháng cuối năm; và mức giá đầu tháng 3 năm 2015 tiếp tục giảm 7% so với đầu năm.

Sự tác động tiêu cực của việc giá thép sụt giảm có sức ảnh hưởng lớn hơn so với khoản chi phí tiết kiệm được từ giá nguyên liệu thấp. Xu hướng giá thép giảm dần gần đây có thể làm biên lợi nhuận của HPG sụt giảm, tuy nhiên, khả năng sinh lời của HPG vẫn cao hơn so với nhóm tương đương cùng ngành trong nước.

Ban quản trị đặt mục tiêu cho năm 2015 là 22.500 tỷ đồng doanh thu toàn tập đoàn (giảm 12% so với số thực hiện năm 2014), và 2.300 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (giảm 29%). Kế hoạch lợi nhuận sụt giảm chủ yếu là do không còn khoản thu nhập đáng kể từ mảng bất động sản. Theo HPG, tập đoàn đã ghi nhận khoảng 700 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế từ dự án Mandarin Garden trong năm 2014, và dự kiến sẽ ghi nhận phần lợi nhuận còn lại của dự án là khoảng 100 tỷ đồng trong năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi quan sát thấy rằng kết quả lợi nhuận của HPG luôn vượt kế hoạch đề ra trong ba năm gần đây.

Tại đại hội cổ đông thường niên (ĐHCĐTN) vào ngày 31/3/2015, ban quản trị ước kết quả kinh doanh của quý 1 năm 2015 như sau: tiêu thụ khoảng 300.000 tấn thép xây dựng, 70.000-80.000 tấn ống thép, 5.500 tỷ đồng doanh thu, và 600 tỷ lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi nhận thấy HPG vẫn duy trì tốt khả năng bán hàng của mình mặc dù quý 1 là mùa thấp điểm cho việc xây dựng và có kỳ nghỉ Tết dài ngày. Kết quả lợi nhuận này giảm 34% so với cùng kỳ năm trước, nhưng chỉ giảm nhẹ 8% nếu loại trừ khoản lợi nhuận bất động sản được ghi nhận trong quý 1 năm 2014. Với kết quả ước tính cho quý 1 này, chúng tôi tin tưởng rằng kế hoạch kinh doanh năm 2015 của tập đoàn là hoàn thành có thể đạt được.

Đầu tư vào ngành hàng mới thuộc lĩnh vực nông nghiệp

HPG vừa mới công bố việc đầu tư vào lĩnh vực nông nghiệp, nhưng dự án này đang trong giai đoạn đầu và cần thời gian để cho thấy tính khả thi.

Vào cuối tháng 2 năm 2015, HPG đã thành lập công ty con - Công ty TNHH MTV Thương mại và Sản xuất Thức ăn Chăn nuôi Hòa Phát, với vốn điều lệ là 300 tỷ đồng. Dự kiến tháng 6 năm nay, lô hàng thương mại đầu tiên sẽ xuất ra thị trường. Công ty sẽ khởi công xây dựng nhà máy tại Khu công nghiệp Phố Nối A, tỉnh Hưng Yên. Đây là nhà máy chế biến thức ăn chăn nuôi đầu tiên trong dây chuyền, với công suất hàng năm là 300.000 tấn/năm, và dự kiến đi vào hoạt động vào đầu năm 2016.

HPG sẽ thêm ngành sản xuất công nghiệp trong lĩnh vực nông nghiệp vào chiến lược dài hạn của tập đoàn, bên cạnh lĩnh vực cốt lõi là sản xuất kinh doanh thép. HPG cũng nhận thấy sự áp lực cạnh tranh lớn trong ngành thương mại và sản xuất thức ăn chăn nuôi, thậm chí lớn hơn ngành thép, nhưng vẫn tin tưởng vào tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ của ngành. Công ty con này đặt mục tiêu đạt 3.000 tỷ đồng doanh thu trong ba năm tới, đóng góp khoảng 10% vào doanh thu dự phóng của chúng tôi trong cùng giai đoạn.

Dự án này đang trong giai đoạn đầu và cần thời gian để cho thấy tính khả thi, vì vậy tại thời điểm hiện tại chúng tôi không bao gồm dự phóng doanh thu và lợi nhuận từ dự án trên vào mô hình định giá. Chúng tôi cho rằng chiến lược này của HPG là rất thách thức. Ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi trong nước đang có tốc độ tăng trưởng hai con số, nhưng 59 doanh nghiệp liên doanh và 100% vốn nước ngoài chiếm 50% thị phần, trong khi 180 doanh nghiệp trong nước chia nhau 20% thị phần, và phần còn lại là thuộc về các sản phẩm nhập khẩu. Một số công ty tên tuổi trong lĩnh vực này là CTCP Chăn nuôi CP Việt Nam, Proconco, New Hope và GreenFeed.

Khởi công dự án bất động sản khác

Cuối năm 2014, HPG đã hoàn thành các thủ tục cần thiết và bắt đầu triển khai dự án tổ hợp dịch vụ thương mại văn hóa, thể thao, nhà ở và văn phòng cho thuê tại 493 Trương Định, quận Hoàng Mai, Hà Nội. Dự án này đã được chuẩn bị từ bốn năm trước, nhưng chờ cơ sở hạ tầng (đường Tân Mai) được hoàn thiện.

Dự án được xây dựng trên diện tích 13.728 m² gồm bốn khối nhà cao từ 26-30 tầng (không bao gồm 2 tầng hầm), có quy mô 640 căn hộ, trung bình dưới 100 m²/căn để đảm bảo tính thanh khoản. Tổng mức đầu tư dự án khoảng 1.500 tỷ đồng và chủ yếu sẽ sử dụng nguồn vốn tự có của tập đoàn. HPG dự kiến sẽ hoàn thành trong vòng khoảng ba năm. Phó Tổng Giám đốc Ông Nguyễn Việt Thắng cho biết dự án bất động sản này dự kiến mang lại khoảng 300-400 tỷ đồng lợi nhuận cho tập đoàn.

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi không bao gồm dự phóng doanh thu và lợi nhuận từ dự án trên vào mô hình định giá của mình, cho đến khi có thêm thông tin chi tiết hơn về tiến độ xây dựng cũng như bán hàng. Chúng tôi kỳ vọng HPG bắt đầu mở bán dự án này trong nửa cuối năm 2016 và sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2018. Tuy nhiên, dự án này có thể đóng góp chưa đến 10% trong tổng lợi nhuận ròng của tập đoàn.

ESOP và cổ tức

Vào tháng 1 năm 2015, HPG đã phát hành 6.735.000 cổ phiếu, tương đương 1,4% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, cho 299 nhân viên theo chính sách thưởng cổ phiếu cho nhân viên (ESOP), thấp hơn so với kế hoạch trước đó là 9.638.163 cổ phiếu, tương đương 2%. Những cổ phiếu phát hành mới này đã được niêm yết vào ngày 25 tháng 2 năm 2015, và sẽ được chính thức giao dịch từ ngày 26 tháng 2 năm 2015. Hiện tại, tổng số cổ phiếu đang lưu hành của HPG là 488,6 triệu cổ phiếu.

Các cổ đông tại ĐHCĐTN cũng thông qua phương án chia cổ tức năm 2014 với tỷ lệ 30% trên mệnh giá (trong đó 10% bằng tiền mặt hay tỷ lệ cổ tức tiền mặt trên giá cổ phiếu là 2,2%, mức chi trả này cũng tương đương so với các năm

Dự án này có quy mô bằng một nửa so với Mandarin Garden.

Số lượng cổ phiếu HPG sẽ tăng thêm 50% và EPS năm 2015 sẽ pha loãng khoảng 33%.

trước), và phương án phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu với tỷ lệ 30% (cổ đông sở hữu 10 cổ phiếu sẽ nhận 3 cổ phiếu mới). Theo hai phương án trên, số lượng cổ phiếu HPG sẽ tăng thêm 50% và EPS năm 2015 sẽ pha loãng khoảng 33%. Thời gian chốt danh sách cổ đông dự kiến trong quý 2 năm 2015. Ngoài ra, cổ tức năm 2015 dự kiến ở mức 20% trên mệnh giá.

ĐỊNH GIÁ

Dựa vào mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) và phương pháp định giá dựa trên thị trường (P/E), chúng tôi xác định giá trị hợp lý của HPG ở mức **50.300** đồng/cổ phiếu.

Mô hình định giá	Giá hợp lý	Tỷ trọng	(đồng/cổ phiếu)
DCF	56.200	70%	39.300
P/E	36.500	30%	11.000
Giá mục tiêu			50.300

Giá định

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu cho từng mảng kinh doanh dựa trên đánh giá của chúng tôi về triển vọng của từng mảng và thông tin từ phía ban lãnh đạo. Chúng tôi cập nhật một số giả định chính như sau:

- Sản lượng bán thép xây dựng và ống thép lần lượt tăng 20% và 30% trong năm 2015. Kể từ năm 2016, sản lượng bán thép tăng 5% mỗi năm.
- Giá bán bình quân của thép xây dựng ở mức 10,8 triệu đồng/tấn trong khi biên lợi nhuận gộp được giả định là 18% trong giai đoạn dự báo.
- Doanh thu từ mảng nội thất văn phòng và điện lạnh tăng 10% mỗi năm.

Chúng tôi cập nhật giả định chính cho bảng cân đối kế toán hợp nhất như sau:

- Số ngày phải thu: duy trì ở mức 18 ngày (bằng mức của năm 2014)
- Số ngày tồn kho: duy trì ở mức 133 ngày (bằng mức của năm 2014)
- Số ngày phải trả: duy trì ở mức 35 ngày (bằng mức của năm 2014)
- Chi phí đầu tư: ngoài 500 tỷ đồng hàng năm, trong năm 2015 HPG sẽ chi thêm 2.000 tỷ đồng cho Giai đoạn 3 của Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát, 300 tỷ đồng cho việc nâng cấp công suất ống thép, 300 tỷ đồng cho dự án bất động sản mới, 360 tỷ đồng cho nhà máy thức ăn chăn nuôi đầu tiên.
- Các khoản vay: các khoản vay ngắn hạn sẽ chiếm từ 21% đến 24% doanh thu; các khoản vay dài hạn sẽ dần được thanh toán.

Mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF)

Mô hình DCF của chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 56.200 đồng/cổ phiếu, giảm 7% so với báo cáo lần đầu phát hành vào tháng 8 năm 2014. Giá trị vốn chủ sở hữu đã giảm 5,3%, mặc dù WACC giảm từ 14,2% xuống còn 13,2% chủ yếu do lãi suất phi rủi ro giảm. 1,4% giảm giá mục tiêu còn lại là do sự thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành.

Các yếu tố đầu vào của chúng tôi cho mô hình DCF lần này bao gồm:

- *Lãi suất phi rủi ro* được lấy từ lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm, tương đương với 5,47%.
- *Phần bù rủi ro thị trường* dự kiến ở mức 8,76%.
- *Beta* được ước tính ở mức 1,11.
- *Chi phí vốn cổ phần* được ước tính là 15,19% theo mô hình định giá tài sản vốn (CAPM).
- *Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)* là 13,24%.
- *Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn* là 3%.

Phương pháp định giá dựa theo thị trường

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi chỉ sử dụng chỉ số P/E cho phương pháp so sánh thị trường, vì chỉ số EV/EBITDA tương đối hầu như không thay đổi trong những tháng gần đây nên không phù hợp để xác định mức giá mục tiêu. Dựa trên nhóm tương đương cùng ngành trong khu vực, chúng tôi xác định chỉ số P/E mục tiêu của HPG là 7,23 lần (= chỉ số P/E trượt của VN-Index là 12,30 lần * mức trung vị chỉ số P/E tương đối của ngành là 0,59), dẫn đến mức giá mục tiêu là 36.500 đồng/cổ phiếu (= EPS cơ bản dự phóng năm 2015 là 5.054 đồng * 7,23 lần).

So sánh nhóm tương đương cùng ngành

Nhóm tương đương cùng ngành trong khu vực	Quốc gia	Vốn hóa	Giá trị DN	Biên LN gộp	Biên LN ròng	ROA	ROE	EV / EBITDA		P/E		P/B	
								Trượt	Tương đối	Trượt	Tương đối	Trượt	Tương đối
		triệu USD		triệu USD									
Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp	Nhật Bản	23.448	43.748	13,7%	4,4%	2,9%	7,4%	8,01	0,76	13,25	0,74	0,93	0,68
POSCO	Hàn Quốc	19.164	43.014	11,2%	1,0%	0,7%	1,4%	7,28	0,78	31,83	0,63	0,46	0,45
Hyundai Steel Co	Hàn Quốc	7.941	18.521	13,8%	4,6%	2,6%	5,7%	7,55	0,81	11,27	0,22	0,63	0,61
Angang Steel Co Ltd	Trung Quốc	7.226	10.573	NA	NA	1,0%	2,0%	10,67	0,36	NA	NA	0,98	0,20
Tata Steel Ltd	Ấn Độ	5.045	12.203	NA	2,4%	NA	NA	4,73	0,40	11,66	0,59	NA	NA
Steel Authority of India Ltd	Ấn Độ	4.653	8.489	NA	5,6%	2,9%	6,2%	11,97	1,02	10,93	0,55	0,67	0,22
Anyang Iron & Steel Inc	Trung Quốc	1.595	3.620	7,6%	0,1%	0,1%	0,4%	9,73	0,58	NA	NA	1,37	0,58
Trung bình				11,6%	3,0%	1,7%	3,9%	8,56	0,67	15,79	0,55	0,84	0,46
Trung vị				12,4%	3,4%	1,8%	3,8%	8,01	0,76	11,66	0,59	0,80	0,51
HPG Tập đoàn Hòa Phát		1.020	1.224	20,3%	12,3%	14,4%	29,5%	4,95	0,58	6,98	0,57	1,86	1,06

Nhóm tương đương cùng ngành trong nước	Vốn hóa	Năm tài chính 2014								Chỉ số trượt				
		Doanh thu thuần		Lợi nhuận gộp		Lãi ròng		Nợ vay/VCSH	ROA	ROE	P/E	P/B	EV/EBITDA	
tỷ đồng	tỷ đồng	% so với cùng kỳ	tỷ đồng	%biên LN	tỷ đồng	%so với cùng kỳ	%biên LN							
HSG Tập đoàn Hoa Sen	3.429	14.990	27%	1.744	11,6%	410,2	-29%	2,7%	240%	4,7%	17,9%	8,36	1,44	9,17
POM CTCP Thép Pomina	1.397	10.805	9%	434	4,0%	-25,5	NM	NM	268%	NM	NM	NM	0,59	NA
NKG CTCP Thép Nam Kim	583	5.835	25%	317	5,4%	76,5	47%	1,3%	206%	2,9%	18,3%	7,62	1,15	5,61
TLH Tập đoàn Thép Tiến Lên	541	3.725	22%	205	5,5%	74,1	-35%	2,0%	82%	3,6%	7,2%	7,30	0,50	8,00
DTL CTCP Đại Thiên Lộc	536	2.062	1%	160	7,8%	4,4	-77%	0,2%	131%	0,2%	0,6%	NM	0,66	10,55
VIS CTCP Thép Việt Ý	379	3.763	10%	249	6,6%	22,4	NM	0,6%	228%	0,9%	3,5%	16,94	0,58	7,77
VGS CTCP Ống thép Việt Đức	216	2.716	24%	105	3,8%	21,4	70%	0,8%	134%	1,7%	4,3%	10,11	0,43	13,61
DNY CTCP Thép Dana - Ý	138	1.871	-26%	109	5,8%	6,0	-58%	0,3%	388%	0,3%	1,6%	22,91	0,38	7,28
Trung bình			12%		6,3%		-14%	1,1%	210%	2,0%	7,6%	12,21	0,72	8,86
Trung vị			16%		5,7%		-32%	0,8%	217%	1,7%	4,3%	9,23	0,59	8,00
HPG Tập đoàn Hòa Phát	21.940	25.525	35%	5.187	20,3%	3.144	61%	12,3%	57%	14,4%	29,5%	6,98	1,86	4,95

Dữ liệu tại ngày 3/4/2015. Nguồn: Bloomberg, VPBS, Báo cáo tài chính hợp nhất của công ty

Phân tích độ nhạy

Độ nhạy của giá cổ phiếu (theo mô hình DCF) do sự thay đổi của WACC và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn

		WACC						
		11,7%	12,2%	12,7%	13,2%	13,7%	14,2%	14,7%
Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn	1,5%	59.500	55.800	52.500	49.500	46.800	44.200	41.900
	2,0%	62.300	58.300	54.800	51.500	48.600	45.900	43.400
	2,5%	65.400	61.100	57.200	53.700	50.600	47.600	45.000
	3,0%	68.900	64.200	59.900	56.200	52.700	49.600	46.700
	3,5%	72.800	67.600	63.000	58.800	55.100	51.700	48.700
	4,0%	77.200	71.400	66.300	61.800	57.700	54.100	50.700
	4,5%	82.200	75.700	70.100	65.100	60.600	56.600	53.000

Độ nhạy của giá cổ phiếu do sự thay đổi giả định về biên lợi nhuận gộp và tốc độ tăng trưởng sản lượng bán hàng năm từ năm 2016

		Biên lợi nhuận gộp của sản phẩm thép xây dựng						
		16,5%	17,0%	17,5%	18,0%	18,5%	19,0%	19,5%
Mức tăng sản lượng bán thép từ năm 2016	-10%	36.500	37.700	39.000	40.300	41.600	42.800	44.100
	-5%	39.100	40.500	41.900	43.300	44.700	46.100	47.500
	0%	41.900	43.400	45.000	46.600	48.200	49.800	51.400
	5%	44.900	46.700	48.500	50.300	52.100	53.800	55.600
	10%	48.200	50.300	52.200	54.300	56.300	58.300	60.300
	15%	47.700	50.100	52.300	54.600	56.900	59.200	61.500
	20%	46.700	49.300	51.800	54.400	57.000	59.600	62.200

Độ nhạy của giá cổ phiếu do sự thay đổi của chỉ số P/E mục tiêu và tỷ trọng của phương pháp định giá theo thị trường

		P/E						
		5,7	6,2	6,7	7,2	7,7	8,2	8,7
% tỷ trọng của phương pháp định giá theo thị trường	15%	52.100	52.500	52.900	53.200	53.600	54.000	54.400
	20%	50.800	51.300	51.800	52.300	52.800	53.300	53.800
	25%	49.400	50.000	50.700	51.300	51.900	52.600	53.200
	30%	48.000	48.800	49.500	50.300	51.100	51.800	52.600
	35%	46.700	47.600	48.400	49.300	50.200	51.100	52.000
	40%	45.300	46.300	47.300	48.300	49.400	50.400	51.400
	45%	44.000	45.100	46.200	47.300	48.500	49.600	50.800

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Đồ thị kỹ thuật cho thấy cổ phiếu HPG đang nằm trong xu hướng giảm điểm sau khi tạo đỉnh ở ngưỡng 61.000 đồng ngày 27/8/2014. Sau nhiều nỗ lực tăng điểm để vượt qua kháng cự của đường MA50 nhưng không thành công, HPG liên tục tạo đáy mới. Hiện tại HPG đã tích lũy quanh ngưỡng 44.000 trong 10 phiên gần đây.

Đường giá của HPG vừa vượt qua kháng cự 44.500 của đường MA10 ngày. Theo đó, nhiều khả năng HPG sẽ có thể tăng giá trong ngắn hạn để kiểm nghiệm kháng cự của đường MA50 tại vùng 48.000 đến 50.000.

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HPG tại thời điểm phát hành báo cáo này.

Tại ngày 3/4/2015	HPG (đồng/cổ phiếu)
Thời gian phân tích	Từ 3 đến 6 tháng
Giá cao nhất trong 3 tháng	54.000
Giá thấp nhất trong 3 tháng	44.000
Đường MA 50 ngày	48.000
Đường MA 100 ngày	44.500
Kháng cự trung hạn	50.000
Hỗ trợ trung hạn	40.000
Khuyến nghị	MUA



Phụ lục 1 – VPBS dự phóng

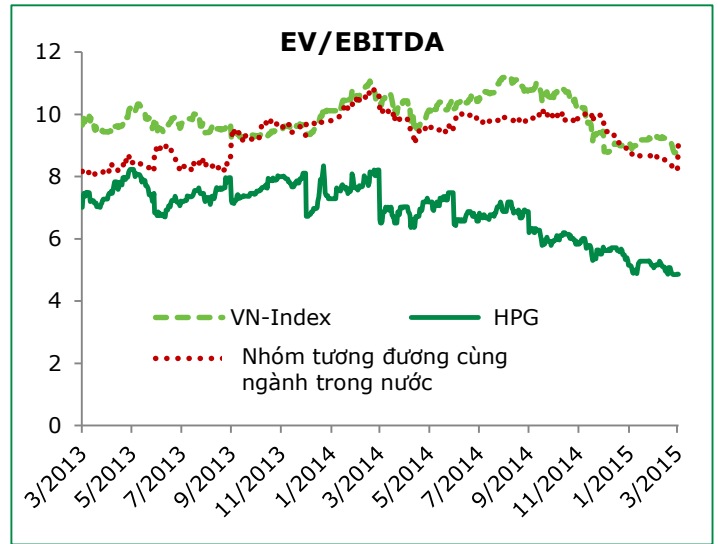
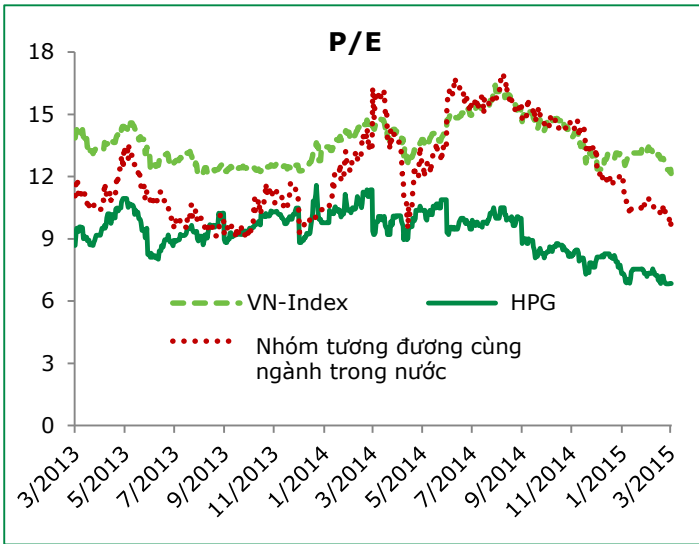
KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Thép	10.924	14.706	13.209	14.645	19.796	18.883	22.301	24.918	26.204	26.712
Bất động sản	158	151	447	1.425	2.699	647	67	67	67	67
Nội thất và điện lạnh	1.782	1.697	1.736	1.900	1.996	2.196	2.416	2.657	2.923	3.215
Khác	1.403	1.298	1.434	964	1.034	413	347	289	257	257
Doanh thu	14.267	17.852	16.827	18.934	25.525	22.139	25.130	27.930	29.451	30.250
<i>% tăng trưởng</i>	76%	25%	-6%	13%	35%	-13%	14%	11%	5%	3%
GVHB (không gồm Khấu hao)	11.450	14.437	13.745	14.930	19.232	16.657	19.450	21.889	23.147	23.693
Lợi nhuận gộp	2.818	3.415	3.081	4.004	6.293	5.482	5.679	6.041	6.303	6.557
<i>% tăng trưởng</i>	30%	21%	-10%	30%	57%	-13%	4%	6%	4%	4%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	454	619	861	670	973	916	1.069	1.188	1.253	1.287
EBITDA	2.364	2.796	2.220	3.334	5.320	4.565	4.610	4.853	5.050	5.270
Khấu hao	359	542	596	720	1.106	1.314	1.361	1.414	1.422	1.446
EBIT	2.005	2.254	1.624	2.614	4.214	3.252	3.250	3.439	3.629	3.824
<i>% tăng trưởng</i>	21%	12%	-28%	61%	61%	-23%	0%	6%	6%	5%
Doanh thu tài chính	205	329	165	276	160	101	119	133	239	372
Chi phí tài chính	694	1.070	585	528	564	470	459	459	436	395
Lợi nhuận (chi phí) khác	2	(13)	15	33	(40)	-	-	-	-	-
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	46	(11)	(1)	(0)	(0)	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1.564	1.489	1.218	2.394	3.770	2.883	2.910	3.113	3.432	3.801
<i>% tăng trưởng</i>	4%	-5%	-18%	97%	57%	-24%	1%	7%	10%	11%
Chi phí thuế	188	192	188	384	519	397	401	429	473	524
<i>Thuế suất hiệu dụng</i>	12%	13%	15%	16%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Lợi nhuận sau thuế	1.376	1.297	1.031	2.010	3.250	2.486	2.509	2.684	2.959	3.277
<i>% tăng trưởng</i>	8%	-6%	-21%	95%	62%	-24%	1%	7%	10%	11%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	27	60	36	56	106	16	16	18	19	22
LNST cổ đông công ty mẹ	1.349	1.236	994	1.954	3.144	2.469	2.493	2.666	2.940	3.256
<i>% tăng trưởng</i>	6%	-8%	-20%	97%	61%	-21%	1%	7%	10%	11%
<i>% biên LN</i>	9%	7%	6%	10%	12%	11%	10%	10%	10%	11%
Số lượng cổ phiếu bình quân (triệu)	297	416	419	419	489	733	733	733	733	733
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	4.550	3.573	2.386	4.663	6.435	3.369	3.401	3.638	4.010	4.442
Cổ tức bằng tiền mặt (đồng/cp)	2.000	0	1.000	1.000	1.500	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.047	1.064	1.294	2.125	2.026	1.974	2.268	4.331	6.569	9.144
Các khoản đầu tư ngắn hạn	290	0	220	388	507	405	395	454	866	1.314
Các khoản phải thu	1.504	1.526	1.151	1.259	1.247	1.082	1.228	1.365	1.439	1.478
Hàng tồn kho	4.541	6.347	6.822	8.030	7.386	6.336	7.538	8.443	8.903	9.110
Tài sản ngắn hạn khác	484	549	734	601	579	642	773	888	965	1.022
Tài sản ngắn hạn	7.866	9.486	10.221	12.403	11.746	10.438	12.202	15.480	18.742	22.067
Tài sản cố định	4.604	5.920	7.007	9.249	9.355	11.502	12.441	11.727	10.805	9.859
Các khoản đầu tư dài hạn	709	273	26	21	61	61	61	61	61	61
Tài sản dài hạn khác	1.725	1.847	1.762	1.403	927	687	758	814	845	861
Tài sản dài hạn	7.038	8.039	8.795	10.674	10.343	12.250	13.260	12.602	11.711	10.781
Tổng tài sản	14.904	17.525	19.016	23.076	22.089	22.688	25.462	28.082	30.453	32.848
Phải trả người bán	898	941	1.521	2.314	1.928	1.703	1.973	2.209	2.329	2.383
Vay nợ ngắn hạn	4.022	4.555	4.850	5.744	5.737	5.401	6.048	6.446	6.503	6.379
Nợ ngắn hạn khác	1.217	1.151	991	3.085	1.352	1.259	1.443	1.577	1.633	1.648
Nợ ngắn hạn	6.136	6.647	7.362	11.143	9.017	8.364	9.464	10.231	10.466	10.409
Vay nợ dài hạn	1.545	1.869	1.456	1.832	1.011	515	398	289	192	96
Nợ dài hạn khác	484	1.045	1.620	515	96	91	106	117	124	127
Nợ dài hạn	2.029	2.914	3.076	2.347	1.107	606	504	406	316	223
Nợ phải trả	8.166	9.561	10.438	13.489	10.124	8.970	9.968	10.637	10.782	10.632
Vốn đầu tư CSH	3.178	3.178	4.191	4.191	4.819	7.330	7.330	7.330	7.330	7.330
Thặng dư vốn cổ phần	2.258	2.258	2.207	2.207	2.207	2.207	2.207	2.207	2.207	2.207
Lợi nhuận chưa phân phối	757	1.540	1.393	2.643	4.095	3.321	5.080	7.014	9.220	11.743
Vốn khác	205	438	295	459	675	675	675	675	675	675
Vốn chủ sở hữu	6.398	7.414	8.085	9.500	11.796	13.532	15.292	17.226	19.432	21.955
Lợi ích cổ đông thiểu số	340	550	492	87	169	186	202	220	239	261
Tổng nguồn vốn	14.904	17.525	19.016	23.076	22.089	22.688	25.462	28.082	30.453	32.848

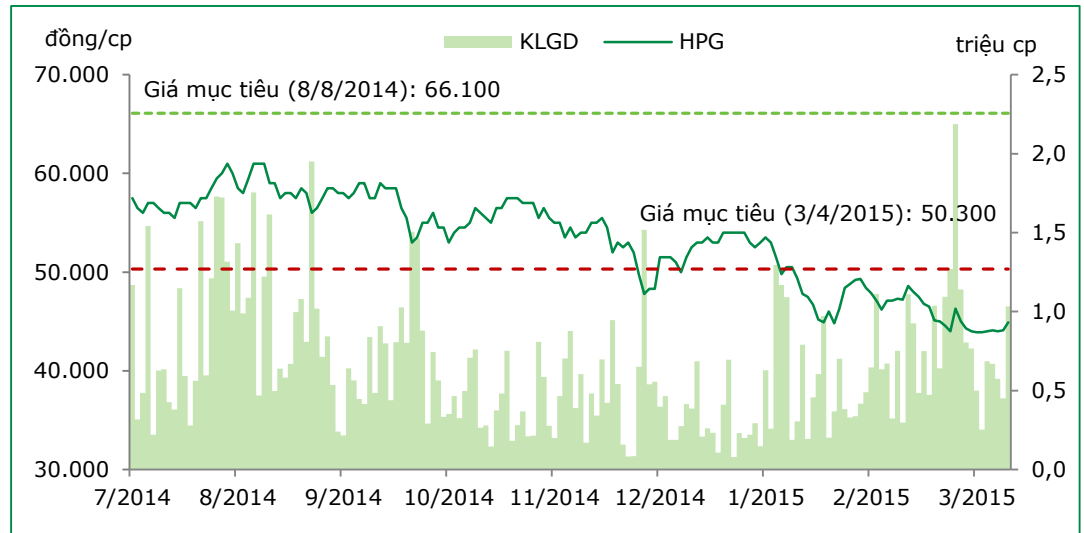
BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	398	304	2.269	3.234	2.682	4.729	2.770	3.250	3.902	4.455
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(1.421)	(937)	(1.660)	(3.252)	(1.170)	(3.233)	(2.290)	(759)	(913)	(948)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	586	649	(380)	850	(1.611)	(1.548)	(187)	(428)	(752)	(932)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(437)	16	230	831	(99)	(52)	294	2.063	2.238	2.575
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1.480	1.047	1.064	1.294	2.125	2.026	1.974	2.268	4.331	6.569
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá	4	1	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1.047	1.064	1.294	2.125	2.026	1.974	2.268	4.331	6.569	9.144
Dòng tiền tự do	(218)	(753)	887	624	1.900	1.581	779	2.874	3.728	4.269

PHÂN TÍCH CHỈ SỐ	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Chỉ số định giá										
Chỉ số P/E					7,0x	8,9x	8,8x	8,2x	7,5x	6,7x
Chỉ số PEG					0,1x	(0,4x)	9,4x	1,2x	0,7x	0,6x
EV / EBIT					6,2x	8,0x	8,0x	7,6x	7,2x	6,8x
EV / EBITDA					4,9x	5,7x	5,7x	5,4x	5,2x	5,0x
Chỉ số P/S					0,9x	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x
Chỉ số P/B					1,8x	2,4x	2,2x	1,9x	1,7x	1,5x
Lợi suất cổ tức	4,5%	0,0%	2,2%	2,2%	3,3%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Chỉ số sinh lời										
Biên LN gộp	17,2%	16,1%	14,8%	17,3%	20,3%	18,8%	17,2%	16,6%	16,6%	16,9%
Biên LN gộp (không gồm Khấu hao)	19,7%	19,1%	18,3%	21,1%	24,7%	24,8%	22,6%	21,6%	21,4%	21,7%
Biên EBITDA	16,6%	15,7%	13,2%	17,6%	20,8%	20,6%	18,3%	17,4%	17,1%	17,4%
Biên LN hoạt động	14,1%	12,6%	9,7%	13,8%	16,5%	14,7%	12,9%	12,3%	12,3%	12,6%
Biên LN ròng	9,5%	6,9%	5,9%	10,3%	12,3%	11,2%	9,9%	9,5%	10,0%	10,8%
Tỷ số LN/ tổng tài sản bình quân	10,9%	8,0%	5,6%	9,6%	14,4%	11,1%	10,4%	10,0%	10,1%	10,4%
Tỷ số LN/ vốn chủ sở hữu bình quân	23,9%	17,9%	12,8%	22,2%	29,5%	19,5%	17,3%	16,4%	16,0%	15,7%
Chỉ số đòn bẩy										
Tỷ số thanh toán lãi vay	4,9x	2,9x	3,1x	7,0x	12,0x	9,0x	9,1x	9,2x	9,6x	10,5x
Tỷ số thanh toán lãi vay và CPĐT từ EBITDA	1,7x	1,1x	0,9x	1,0x	3,7x	1,2x	1,7x	4,5x	5,8x	6,1x
Tỷ số nợ vay trên vốn	46,5%	46,4%	43,8%	44,4%	36,4%	30,4%	29,7%	28,1%	25,6%	22,8%
Tỷ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu	87,0%	86,7%	78,0%	79,7%	57,2%	43,7%	42,2%	39,1%	34,5%	29,5%
Chỉ số thanh khoản										
Hệ số vòng quay tài sản	1,0x	1,0x	0,9x	0,8x	1,2x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	9,5x	11,7x	14,6x	15,0x	20,5x	20,5x	20,5x	20,5x	20,5x	20,5x
Hệ số vòng quay các khoản phải trả	13,2x	15,9x	9,4x	6,8x	10,5x	10,5x	10,5x	10,5x	10,5x	10,5x
Hệ số vòng quay hàng tồn kho	2,6x	2,4x	2,1x	1,9x	2,8x	2,8x	2,8x	2,8x	2,8x	2,8x
Hệ số thanh toán hiện hành	1,3x	1,4x	1,4x	1,1x	1,3x	1,2x	1,3x	1,5x	1,8x	2,1x
Hệ số thanh toán nhanh	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,7x	0,9x	1,2x

Phụ lục 2 – Chỉ số P/E và EV/EBITDA trượt



Phụ lục 3 – Diễn biến giá cổ phiếu

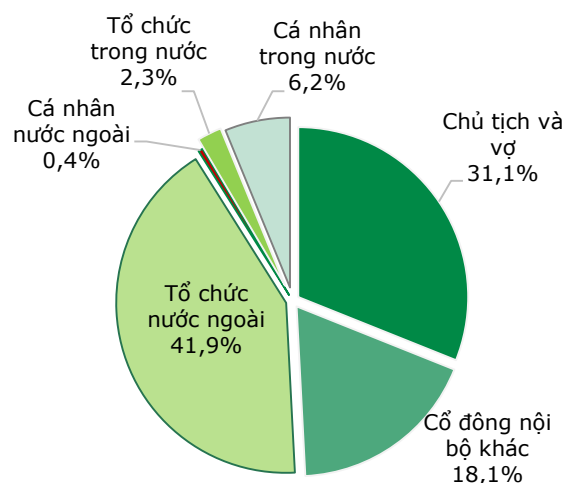


Trong báo cáo lần đầu phát hành vào ngày 8/8/2014, chúng tôi đã đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 66.100 đồng/cổ phiếu. Tại thời điểm đó, cổ phiếu giao dịch ở mức 56.000 đồng/cổ phiếu. Sau đó, HPG đã tăng dần và chạm đỉnh ở mức giá 61.000 đồng trong tuần đầu tiên của tháng 9 năm 2014. Tuy nhiên, HPG bắt đầu giảm vào cuối năm 2014 trong bối cảnh thị trường có tâm lý thận trọng đối với xu hướng giảm liên tục của giá thép.

Trong báo cáo này, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu 1 năm là 50.300 đồng/cổ phiếu, cao hơn giá thị trường vào ngày 3/4/2015 (44.900 đồng/cổ phiếu) là 12%.

Phụ lục 4 – Cơ cấu cổ đông tại ngày 26/2/2015

Cơ cấu cổ đông



Top 10 cổ đông tổ chức lớn

	Số lượng cổ phiếu	% tỷ lệ sở hữu
Dragon Capital	43.105.102	8,82
VOF	31.711.182	6,49
Deutsche Bank + Deutsche Asset Mgt	29.969.749	6,13
Private Equity New Markets II K/S	14.570.483	2,98
Harding Loevner Funds Inc-Frontier Emerging Markets Portfolio	7.950.000	1,63
Franklin Templeton Investment Funds-Templeton Frontier Markets Fund	7.743.088	1,58
Wasatch Frontier Emerging Small Countries Fund	7.015.297	1,44
Lionglobal Vietnam Fund	4.797.572	0,98
Macquarie Bank Limited	4.468.225	0,91
Vietnam Holding Limited	4.007.340	0,82
Tổng	155.338.038	31,79

Nguồn: Báo cáo thường niên

HƯỚNG DẪN KHUYẾN NGHỊ

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS) sử dụng hệ thống khuyến nghị như sau:

Mua: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới lớn hơn +15%

Giữ: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến 15%

Bán: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Lưu Bích Hồng

Giám đốc – Phân tích cơ bản
honglb@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức
& Nhà đầu tư Nước ngoài
marcdjandji@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 158

Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+844 3974 3655 Ext: 335

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418