



# Cập Nhật HPG – MUA

Ngày 16/06/2022

---

### Huỳnh Anh Huy

[huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@acbs.com.vn)

### Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HOSE: HPG

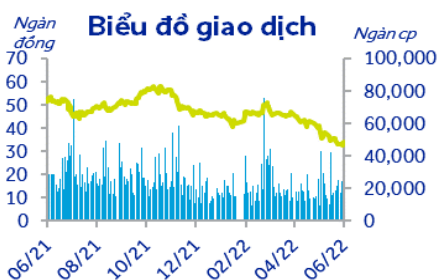
Sản xuất thép

Giá hiện tại (VND)	33,800
Giá mục tiêu (VND)	54,870
Tỷ lệ tăng giá	62.3%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	1.4%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	63.7%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-26.8	-15.4	-32.2	-32.8
Tương đối	-13.9	-18.7	-21.2	-32.2

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

Ông Trần Đình Long	25.35%
Bà Vũ Thị Hiền (Chair's wife)	7.34%
Dragon Capital	4.95%
VOF Investment Limited	3.76%

### Thông kê 10/06/22

Mã Bloomberg	HPG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	32,650 - 58,400
SL lưu hành (triệu cp)	4,473
Vốn hóa (tỷ đồng)	151,856
Vốn hóa (triệu USD)	6,575
Room khối ngoại còn lại (%)	28.1
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	54.3
KLGD TB 3 tháng (cp)	20,039,070
VND/USD	23,095
Index: VNIndex / HNX	1299.08/310.69

### TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG VN)

Triển vọng trong dài hạn của HPG vẫn khả quan khi việc mở rộng nhà máy Dung Quất đã được tiến hành, tuy nhiên kết quả kinh doanh của công ty trong năm nay sẽ không thể xuất sắc như năm trước khi gặp áp lực lớn về biên lợi nhuận và công ty cũng gần chạm đến mức giới hạn về công suất. Tuy nhiên chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG với mức giá mục tiêu 54,870 đồng/cp cho thời điểm cuối năm 2022.

Trong tháng 5 năm 2022, tổng sản lượng thép thô của Hòa Phát đạt 780,000 tấn, tăng 16% so với cùng kỳ. Trong khi tổng lượng bán hàng đạt 660,000 tấn, tăng 10% so với cùng kỳ. Sản lượng bán hàng thép xây dựng trong tháng 5 đạt 393,000 tấn, tăng 21% so với cùng kỳ khi thời điểm tháng 5 năm 2022 là giai đoạn thấp điểm do việc giãn cách xã hội diễn ra trong giai đoạn này. Hoạt động xuất khẩu cũng đóng góp vào kết quả kinh doanh khả quan khi công ty đã xuất khẩu 167,000 tấn sản phẩm trong tháng 5, tăng gấp đôi so với cùng kỳ.

Trong 5 tháng đầu năm, Hòa Phát đã sản xuất 3.6 triệu tấn thép thô (+10% n/n), trong khi sản lượng bán hàng ghi nhận đạt 3.4 triệu tấn (+5% n/n). Thép xây dựng vẫn là sản phẩm chính của công ty, đóng góp 2 triệu tấn vào tổng lượng bán hàng (+26% n/n), trong đó 631,000 tấn thép xây dựng từ mảng xuất khẩu (+100% n/n). Sản lượng bán hàng của thép HRC cũng đạt 1.2 triệu tấn, tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ năm 2021.

Sản lượng 5 tháng Hòa Phát	5T.2021	5T.2022	Growth
Tổng sản lượng thô (triệu tấn)	3.27	3.60	10%
Tổng lượng bán hàng (triệu tấn)	3.23	3.40	5%
Bán hàng thép xây dựng	1.59	2.00	25.7%
Bán hàng thép HRC	1.10	1.20	9.1%

Nguồn: Hòa Phát

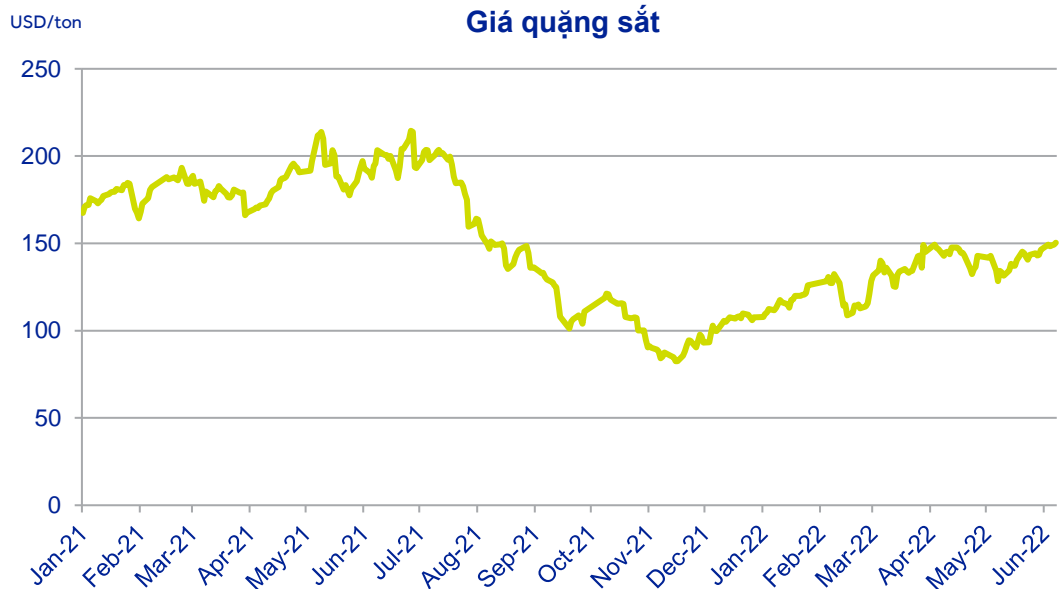
Triển vọng của công ty trong giai đoạn còn lại của năm 2022 có thể không được hấp dẫn như năm 2021 do tăng trưởng của Hòa Phát đang bị giới hạn bởi công suất. Giá than cao cũng đang đặt áp lực lên biên lợi nhuận của công ty khi nhu cầu than thế giới đang ở mức khá cao. Đợt bùng phát COVID gần đây đã đặt Trung Quốc vào tình trạng phong tỏa kéo dài, dẫn đến sự sụt giảm trong nhu cầu thép toàn cầu, và là tác nhân ngăn cản giá thép tăng theo nhịp tăng của giá nguyên liệu, làm sụt giảm biên lợi nhuận kỳ vọng của các doanh nghiệp sản xuất thép.

	2018	2019	2020	2021	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	55,836	63,658	90,119	149,679	154,027
Tăng trưởng (%)	21.0%	14.0%	41.5%	65.5%	3.4%
EBITDA (tỷ đồng)	12,834	12,381	22,359	46,475	36,497
Tăng trưởng (%)	10.4%	-3.5%	80.6%	109.1%	-21.7%
LN ròng (tỷ đồng)	8,601	7,508	13,506	34,520	24,829
Tăng trưởng LN (%)	7.1%	-12.7%	79.9%	155.6%	-26.4%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1,858	1,691	3,020	7,170	4,056
Tăng trưởng (%)	16.9%	-9.7%	78.5%	155.6%	-26.4%
ROE (%)	24.3%	18.6%	25.2%	37.9%	27.8%
ROIC (%)	13.1%	15.2%	17.6%	29.3%	25.4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1.1	1.3	1.4	0.1	0.0
EV/EBITDA (x)	5.7	11.1	7.6	8.8	5.8
PER (lần)	6.1	8.6	12.9	8.9	6.4
PBR (lần)	1.5	2.0	2.3	2.1	1.4
Cổ tức (đồng)	0.0	0.0	500	500	500
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0%	0%	1.1%	1.1%	1.4%

Mặc dù công ty đang phải đối mặt với nhiều thách thức trong ngắn hạn, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm triển vọng tốt trong dài hạn đối với công ty. Công ty đã bắt đầu tiến hành dự án Dung Quất giai đoạn 2, được kỳ vọng sẽ hoàn thành vào đầu năm 2024 và sẽ giúp công suất thiết kế của công ty tăng thêm 5 triệu tấn HRC (tổng công suất hiện tại của HPG là 8.6 triệu tấn, trong đó thép HRC chiếm 3 triệu tấn). Hòa Phát cũng đang trong quá trình xây dựng hoàn thiện nhà máy sản xuất container, dự án hiện đang trong giai đoạn lắp máy và dự kiến sẽ cho ra những sản phẩm đầu tiên vào tháng 11 năm nay, giúp công ty đa dạng hóa danh mục sản phẩm của mình ra thị trường.

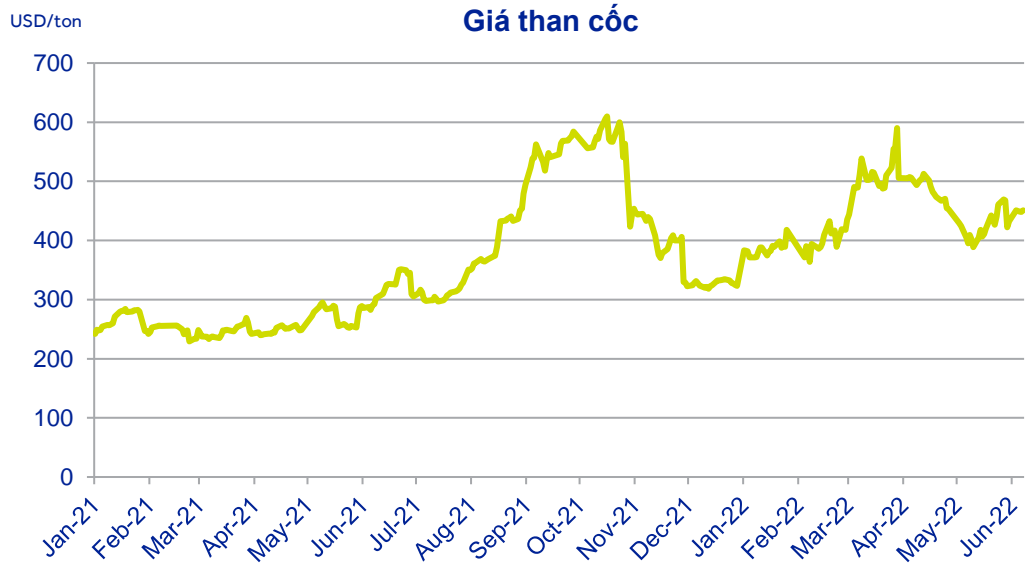
### Điều kiện thị trường bất lợi trong ngắn hạn

Mặc dù nhu cầu nguyên liệu của các doanh nghiệp thép Trung Quốc suy giảm do tình trạng đóng cửa kéo dài kể từ khi dịch COVID bùng phát tại các thành phố lớn của Trung Quốc kể từ tháng 4, giá quặng sắt vẫn đang trong xu hướng tăng kể từ cuối năm 2021.



Nguồn: Bloomberg

Giá quặng sắt đã tăng gần 50% kể từ đầu năm 2022. Theo quan điểm của chúng tôi, các nhân tố chính đã đẩy giá quặng sắt bao gồm việc giá nguyên liệu tăng và sản lượng hạn hẹp của các nhà khai thác quặng lớn. Việc nới lỏng tình trạng hạn chế tại các khu kinh tế lớn của Trung Quốc đã tạo ra dấu hiệu tích cực cho hoạt động sản xuất thép tại Trung Quốc, nơi có sản lượng thép chiếm gần phân nửa toàn cầu. Vì vậy, triển vọng giá quặng sắt theo quan điểm của chúng tôi sẽ không thấp hơn mức giá hiện tại, khi các biện pháp giới hạn sẽ được dỡ bỏ tại Trung Quốc trong tương lai gần và chi phí nhiên liệu cũng tăng cao.



Nguồn: Bloomberg

Việc giá dầu tăng từ cuối năm 2021 đã đặt áp lực lên ngành công nghiệp năng lượng, khiến cho các quốc gia phải chuyển dần sang các nguồn nhiên liệu thay thế ngoài dầu và khí đốt. Giá than luyện cốc đã chứng kiến một xu hướng tăng kể từ đầu năm 2022, công với căng thẳng quân sự giữa Nga và Ukraine đã làm giảm nguồn cung than thế giới đáng kể khi các nước châu Âu từ chối mua than từ Nga.



Nguồn: Bloomberg

Giá thép bắt đầu rơi từ đỉnh vào đầu tháng 4 khi các trung tâm kinh tế lớn ở Trung Quốc bắt đầu bước vào giao đoạn đóng cửa do tình trạng bùng phát của dịch bệnh COVID-19. Sự trì hoãn của nền kinh tế trong giai đoạn giới nghiêm của đất nước tiêu thụ nhiều thép nhấ thế giới đã khiến cho triển vọng về nhu cầu thép toàn cầu giảm mạnh dẫn tới việc giảm giá thép.

Theo quan điểm của chúng tôi, tình trạng hiện tại của thị trường thép đang đặt áp lực rất lớn lên biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất thép từ cả 2 phía bởi giá bán thì giảm trong khi giá nguyên liệu đầu vào lại tăng. Theo ước tính của chúng tôi, biên lợi nhuận gộp bình quân của các doanh nghiệp thép sử dụng công nghệ BOF đã giảm từ

trên 23% xuống còn dưới 17% trong tháng 3 tháng 4, khiến cho kỳ vọng về kết quả kinh doanh Q2.2022 của cá doanh nghiệp sẽ thấp hơn nhiều so với Q1.2022.

### **Triển vọng doanh nghiệp và cập nhật định giá**

Giá thép xây dựng nội địa đã giảm xuống mức 17,800 VND/kg do nhu cầu xây dựng thấp. Mặc dù giá thép xây dựng hiện tại đang cao hơn 14% so với bình quân năm 2021 nhưng vẫn đang thấp hơn 12.1% so với bình quân 5 tháng đầu năm 2022. Giá thép xây dựng đạt đỉnh vào giữa tháng 3 tại mức 19,500 VND/kg trước khi bước vào xu hướng giảm khi Trung Quốc bắt đầu các biện pháp đóng cửa vào đầu tháng 4. Hoạt động phát triển bất động sản bị chậm lại khi mà việc tiếp cận nguồn tín dụng của các doanh nghiệp phát triển bất động sản gặp nhiều khó khăn do chính sách từ phía chính phủ. Mặc dù việc giới hạn nguồn tín dụng vào bất động sản có thể giúp ổn định thị trường, nhưng lại khiến cho các doanh nghiệp khó tiếp cận nguồn vốn thông qua hệ thống ngân hàng hơn. Hơn nữa, giá thép đang bị kiểm hãm bởi hoạt động xây dựng và công nghiệp ở Trung Quốc đang gặp rất nhiều khó khăn khi tình trạng phong tỏa kéo dài.

Trong dài hạn, khi Trung Quốc thoát khỏi tình trạng phong tỏa kéo dài, các hoạt động công nghiệp và xây dựng có thể hồi phục trở lại và nhu cầu tiêu thụ thép thế giới được kỳ vọng sẽ trở về mức trước phong tỏa. Chúng tôi cũng kỳ vọng giá thép có thể hồi phục về mức trước khi Trung Quốc bước vào phong tỏa, vào khoảng 800 USD/tấn vào cuối năm 2022 khi các hoạt động kinh tế của quốc gia này được phục hồi.

Chúng tôi kỳ vọng HPG có thể đạt 154.026 tỷ đồng doanh thu, 24.828 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm tài chính 2022. Dự phóng của chúng tôi lần lượt thấp hơn 3.7% và 0.6% so với kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của công ty khi giữ quan điểm thận trọng về sự phục hồi của giá thép cả nội địa và quốc tế cho đến cuối năm 2022. Kết hợp cả phương pháp DCF và P/E, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của HPG trước khi thực hiện chia tách là 54.870 đồng / cổ phiếu .

<b>Mô hình tài chính HPG</b>	<b>Giá tham chiếu(VND):</b>			<b>Giá mục tiêu (VND):</b>		<b>Mkt cap (VND bn):</b>	
			<b>33,800</b>		<b>54,780</b>		<b>151,856</b>
(đơn vị: Tỷ đồng trừ khi được ghi chú khác)	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
Doanh thu ròng	55,836	63,658	90,119	149,679	154,026	160,266	233,046
<i>Tăng trưởng doanh thu (%)</i>	<i>21.0%</i>	<i>14.0%</i>	<i>41.5%</i>	<i>65.5%</i>	<i>3.4%</i>	<i>4.1%</i>	<i>45.4%</i>
Giá vốn hàng bán trừ khấu hao	41,882	47,510	66,415	95,952	114,408	118,594	178,978
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	1,121	1,232	1,784	2,925	3,121	3,247	4,722
<i>Chi phí bán hàng/doanh thu</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.0%</i>
EBITDA	12,834	12,381	22,359	46,475	36,497	38,424	49,346
<i>Biên EBITDA (%)</i>	<i>23.0%</i>	<i>19.8%</i>	<i>22.5%</i>	<i>31.1%</i>	<i>23.7%</i>	<i>24.0%</i>	<i>21.2%</i>
Khấu hao	2,284	2,109	4,798	5,531	5,566	5,601	8,987
Lợi nhuận hoạt động	10,550	9,943	15,289	37,008	30,931	32,822	40,359
<i>Biên lợi nhuận hoạt động (%)</i>	<i>18.9%</i>	<i>16.4%</i>	<i>16.7%</i>	<i>24.7%</i>	<i>20.1%</i>	<i>20.5%</i>	<i>17.3%</i>
Chi phí lãi vay ròng	377	1,450	2,207	1,933	2,068	2,748	2,421
<i>Tỷ lệ lãi vay/nợ ròng</i>	<i>5.7%</i>	<i>8.9%</i>	<i>6.8%</i>	<i>19.0%</i>	<i>149.7%</i>	<i>385.6%</i>	<i>37.5%</i>
Thuế	1,506	1,163	1,782	2,857	3,954	4,120	5,197
<i>Thuế suất (%)</i>	<i>14.6%</i>	<i>13.7%</i>	<i>11.7%</i>	<i>13.7%</i>	<i>13.7%</i>	<i>13.7%</i>	<i>13.7%</i>
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	27.5	23.5	67.5	42.8	47.4	48.1	54.8
Lợi nhuận ròng	8,601	7,508	13,438	34,520	24,828	25,870	32,635
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>15.0%</i>	<i>11.7%</i>	<i>14.9%</i>	<i>23.1%</i>	<i>16.1%</i>	<i>16.1%</i>	<i>14.0%</i>
Số cổ phiếu (triệu)	2123.9	2,761.1	3,313.3	4,472.9	5,814.7	5,814.7	5,814.7
EPS (VND)	1,858	1,691	3,020	7,170	4,056	4,226	5,332
<i>Tăng trưởng EPS (%)</i>	<i>16.9%</i>	<i>-9.7%</i>	<i>78.5%</i>	<i>155.6%</i>	<i>-26.4%</i>	<i>4.2%</i>	<i>26.1%</i>

Các chỉ tiêu dòng tiền và tài chính	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Thay đổi vốn lưu động ròng	(2,766)	(9,602)	(12,914)	(16,011)	(2,687)	(1,888)	(2,008)
Chi phí vốn cố định	27,594	13,203	9,370	3,407	40,515	30,535	5,501
<i>Thay đổi đầu tư vào công ty con</i>	-	-	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	-	-	1,406	1,677	1,677	-	-
Gia tăng nợ ròng	15,627	4,217	1,522	(15,350)	(2,206)	868.0	(5,217)
<i>Nợ ròng (số cuối năm)</i>	<i>14,406</i>	<i>18,623</i>	<i>18,623</i>	<i>2,484</i>	<i>278</i>	<i>1,146</i>	<i>(4,070)</i>
Giá trị doanh nghiệp	78,016	103,295	170,814	281,660	291,968	311,786	342,935
<i>Vốn chủ sở hữu</i>	<i>41,359</i>	<i>47,573</i>	<i>59,219</i>	<i>84,765</i>	<i>108,432</i>	<i>133,092</i>	<i>164,201</i>
Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu (VND)	19,473	17,229	17,874	18,950	24,242	29,755	36,710
Nợ ròng / vốn chủ sở hữu (%)	35%	39%	54.6%	3%	1%	1%	-2%
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>1.1</i>	<i>1.5</i>	<i>1.4</i>	<i>0.1</i>	<i>0.01</i>	<i>0.0</i>	<i>(0.3)</i>
Tổng tài sản	78,225	91,119	131,511	134,834	174,464	202,581	237,910

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2,017	2018	2019	2020	2021E	2022E
ROE (%)	44.1%	30.7%	24.3%	17.5%	25.2%	37.0%	27.8%
ROA (%)	25.9%	24.1%	16.2%	9.3%	11.5%	21.5%	19.1%
ROIC (%)	31.4%	31.0%	19.1%	13.8%	17.6%	28.3%	26.4%
WACC (%)	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%	12.0%	12.7%	12.7%
EVA (%)	18.7%	18.4%	6.4%	1.1%	5.6%	15.7%	13.7%
PER (x)	6.1	7.1	6.1	8.6	12.9	10.2	9.7
EV/EBITDA (x)	6.8	5.4	5.7	8.6	7.6	8.8	8.5
EV/FCF (x)	45.7	(14.5)	(3.6)	(8.7)	8.5	25.5	(29.2)
PBR (x)	1.3	1.4	1.5	1.5	2.3	2.1	1.7
PSR (x)	0.8	1.0	1.1	1.4	1.5	1.6	1.5
EV/sales (x)	1.9	1.4	1.4	1.7	1.9	2.2	2.0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	1.1%	2.1%



### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Trưởng phòng Phân tích

##### Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

#### Phó phòng Phân tích

##### Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

#### Trưởng BP – Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Trưởng BP – Tài chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Trưởng BP – Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Trưởng BP – Tài chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Khối khách hàng cá nhân

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### NVPT– Kỹ thuật

##### Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

#### CVPT – Khối khách hàng cá nhân

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### NVPT– Kỹ thuật

##### Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Phó phòng Giao dịch khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

#### NV Hỗ trợ khách hàng

##### Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798  
[thanhln@acbs.com.vn](mailto:thanhln@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159 (ext:315)  
[nhinp@acbs.com.vn](mailto:nhinp@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cố tức) thấp hơn -15%.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2019). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.