

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

[Việt Nam / Thép]

Bloomberg Code (HSG VN) | Reuters Code (HSG.HM)

MUA

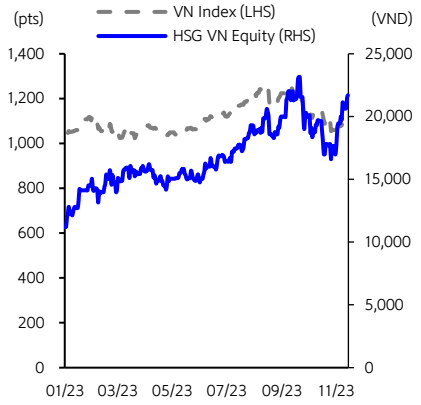
Báo cáo cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**25,800 VND**
Giá hiện tại (22/11/2023)	22,000 VND
Suất sinh lời (%)	17%

VNINDEX	1,089
HNXINDEX	219
Vốn hóa (tỷ VND)	13,367
SLCP lưu hành (triệu CP)	616
Tự do giao dịch (triệu CP)	408
52-tuần cao/thấp (VND)	23,900/6,650
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	13.15
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	246
Cổ đông lớn (%)	Công ty TNHH Đầu tư và Du lịch Hoa Sen 19.87%
	Lê Phước Vũ 17.02%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	8.0	37.1	192.2
So với VN-Index (%)	18.2	33.1	174.2

Nguồn: Bloomberg



Tiến Lê – Chuyên viên

☎ (84-28) 6299-8011
✉ tien.ld@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com





Quét mã QR hoặc click để theo

Trên đà hồi phục

Cập nhật định giá với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 25,800 đồng

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam. Tập đoàn Hoa Sen chủ yếu sản xuất các sản phẩm tôn mạ, ống thép, ống nhựa và bán lẻ vật liệu xây dựng. Những diễn biến bất lợi đối với ngành thép đã dẫn đến kết quả kinh doanh giảm sút của Hoa Sen trong năm 2023. Tuy nhiên, với hệ thống bán lẻ rộng khắp và thị phần số một ở mảng tôn mạ, Hoa Sen dự kiến hồi phục mạnh mẽ trong năm 2024 khi ngành thép hồi phục. Chúng tôi cập nhật định giá đối với cổ phiếu HSG ở mức giá 25,800 đồng tương ứng với mức sinh lời 17%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá DCF và P/E để định giá Hoa Sen.

Cập nhật kết quả kinh doanh

Tính chung cả niên độ 2022/2023, Tập đoàn Hoa Sen ghi nhận doanh thu 31,651 tỷ đồng, (-36%YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 28 tỷ đồng (-88% YoY). Sản lượng bán hàng đạt 1.4 triệu tấn, (-22% YoY). Kết quả kinh doanh của Hoa Sen đã có sự cải thiện mạnh mẽ qua từng quý, trong đó lợi nhuận sau thuế của Q4/2023 đạt 438 tỷ đồng, tăng gấp 31 lần so với Q3/2023. Biên lợi nhuận gộp của HSG cũng tăng từ mức 10.32% trong Q3/2023 lên mức 13.22% trong Q4/2023. Chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí lãi vay trong Q4/2023 đã giảm mạnh so với với Q3/2023, điều này giúp biên lợi nhuận ròng của HSG tăng từ 0.16% trong Q3/2023 lên 5.41% trong Q4/2023.

Giá thép dự kiến phục hồi nhờ gói hỗ trợ và hạn chế sản xuất của Trung Quốc

Trung Quốc vừa phát hành 1,000 tỷ nhân dân tệ trái phiếu chính phủ nhằm thúc đẩy hoạt động sản xuất và phát triển cơ sở hạ tầng. Điều này góp phần hỗ trợ tích cực cho nhu cầu thép tại thị trường Trung Quốc, nơi chiếm hơn 50% nhu cầu tiêu thụ toàn cầu. Các nhà sản xuất thép của Trung Quốc cũng tự cắt giảm sản lượng sản xuất trong Q4/2023 trước bối cảnh giá thép duy trì ở mức thấp trong năm 2023. Giá thép HRC đã tăng 4% kể từ mức đáy trong tháng 10/2023 qua đó góp phần cải thiện doanh thu biên lợi nhuận gộp cho Hoa Sen.

Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2024

Với giá thép HRC quay trở lại đà hồi phục và tình hình tiêu thụ thép dần cải thiện. Chúng tôi dự kiến doanh thu của Hoa Sen trong năm 2024 đạt 36,263 tỷ đồng, và lợi nhuận sau thuế đạt 2,095 tỷ đồng. Điều này đến từ việc biên lợi nhuận gộp của HSG đã ổn định trở lại khi doanh nghiệp đã thanh lý được hoàn toàn lượng thép cũ ở mức giá cao, bên cạnh đó tình hình tiêu thụ hồi phục giúp cải thiện chi phí trên mỗi sản phẩm.

Rủi ro: (1) Rủi ro sụt giảm thị phần; (2) Rủi ro biến động giá thép HRC; (3) Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn; (4) Rủi ro kinh tế thế giới suy giảm.

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	**32,084**	**38,822**	**46,586**	**55,903**	**67,084**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	102	2,358	3,312	4,015	4,817
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**28**	**2,092**	**2,930**	**3,552**	**4,262**
EPS (đồng)	1,636	3,402	4,766	5,776	6,931
BPS (đồng)	17,496	19,898	23,663	28,439	34,370
OPM (%)	0%	6%	7%	7%	7%
NPM (%)	0%	5%	6%	6%	6%
ROE (%)	**9%**	**17%**	**20%**	**20%**	**20%**
PER (x)	13.44	6.47	4.62	3.81	3.17
PBR (x)	1.26	1.11	0.93	0.77	0.64
EV/EBITDA (x)	11.03	4.66	3.60	3.12	2.69

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 25,800 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 25,800 đồng tương ứng với mức tăng 17%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, HSG có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1) Thị phần số một trong mảng tôn mạ với hệ thống phân phối rộng khắp
2) Triển vọng biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá thép HRC tăng
3) Triển vọng dài hạn với hệ thống siêu thị vật liệu xây dựng và nội thất Hoa Sen Home

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (FCFF) với tỷ trọng lần lượt là 20% và 80% để định giá CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG).

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFF	80%	25,100
P/E	20%	28,600
Giá mục tiêu (VND)		**25,800**
Giá hiện tại (VND)		22,000
Tỷ suất sinh lời (%)		17%

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Đơn vị: tỉ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT*(1-thuế suất (%))	2,177	2,960	3,552	4,262	4,653
Khấu hao	972	1,085	1,099	1,116	756
- Thay đổi vốn lưu động	-1,619	1,344	1,613	1,971	1,429
- Vốn đầu tư	141	169	203	244	266
Dòng tiền tự do (FCFF)	**4,626**	**2,532**	**2,835**	**3,163**	**3,713**
Giá trị cuối cùng	-	-	-	-	26,517
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	**4,079**	**1,969**	**1,945**	**1,913**	**8,162**
Giá trị doanh nghiệp	18,069				
- Nợ	3,290				
+ Tiền và tương đương tiền	669				
Giá trị vốn chủ sở hữu	15,448				
Giá mục tiêu (đồng)	25,100				

Biến	Giá trị
D/E	22.7%
Beta	1.31
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Chi phí sử dụng vốn	15.6%
Chi phí nợ	4.2%
WACC	13.3%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của HSG và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của HSG được định giá ở mức 26,500 đồng.

Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu lịch sử P/E của HSG trong 5 năm và tính trung vị P/E lịch sử 5 năm của HSG ở mức 8.40, chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của HSG ở 8.40. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2024 ở mức 3,402 đồng, giá mục tiêu của HSG được định giá ở mức 28,600 đồng.

	2018	2019	2020	2021	2022
P/E	5.89	8.91	8.40	4.08	23.67
Trung vị (số quá khứ)			8.40		
HSG EPS Forward (VND)			3,402		
P/E mục tiêu			8.40		
Giá mục tiêu (VND)			**28,600**		

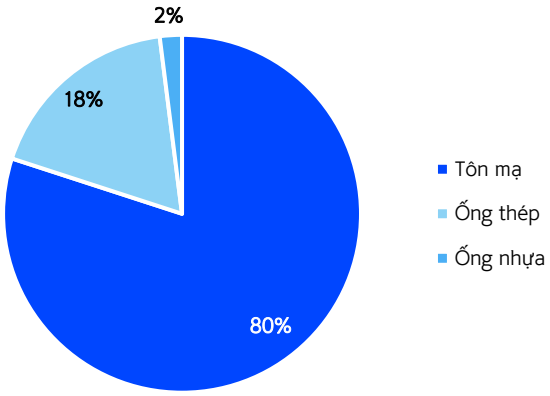
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

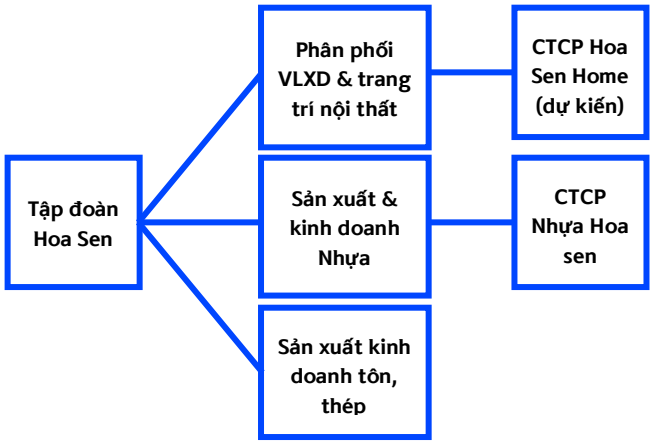
Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (Tập đoàn Hoa Sen) được thành lập ngày 08/8/2001. Năm 2008, Công ty chính thức niêm yết trên sàn HOSE với mã cổ phiếu HSG. Trải qua hơn 20 năm hình thành và phát triển, Tập đoàn Hoa Sen đã trở thành doanh nghiệp số một trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu, chiếm 29% thị phần trong nước và 30% thị phần xuất khẩu của toàn ngành.

Tập đoàn Hoa Sen sở hữu hệ thống hơn 600 chi nhánh và cửa hàng phân phối bán lẻ trên cả nước. Bên cạnh việc giữ vững thị trường nội địa, Tập đoàn Hoa Sen cũng không ngừng đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu tại các thị trường truyền thống và mở rộng thị phần sang các thị trường giàu tiềm năng ở Trung Đông, Nam Á, Châu Phi, Châu Úc, Châu Âu và Châu Mỹ. Hiện tại sản phẩm của Tập đoàn Hoa Sen có mặt tại hơn 87 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Cơ cấu sản lượng Hoa Sen năm 2022 (%)



Mô hình kinh doanh của Hoa Sen



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tập đoàn Hoa Sen có ba mảng kinh doanh chính bao gồm: Mảng sản sản xuất kinh doanh tôn, thép; mảng phân phối VLXD và trang trí nội thất và mảng sản xuất kinh doanh nhựa. Trong đó mảng kinh doanh nhựa do CTCP Nhựa Hoa Sen phụ trách. Tập đoàn Hoa Sen cũng dự kiến thành lập CTCP Hoa Sen Home, qua đó tách riêng mảng phân phối và mảng VLXD & nội thất cho Hoa Sen Home phụ trách.

Sản phẩm chính chính của Hoa Sen bao gồm các loại tôn mạ, ống thép, ống nhựa. Trong đó mảng tôn mạ chiếm hơn 80% cơ cấu sản phẩm của Hoa Sen.

Cập nhật kết quả kinh doanh

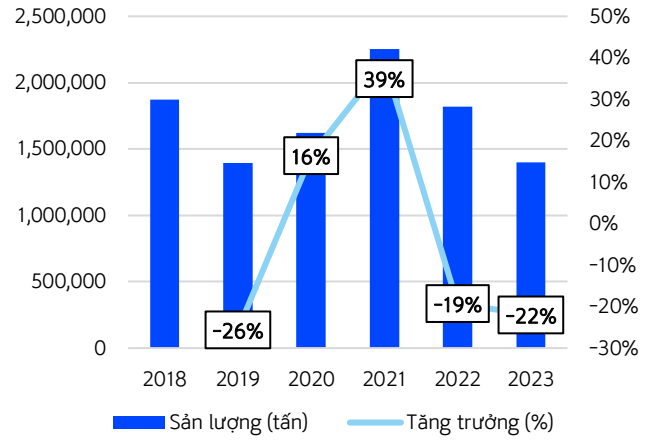
Kết thúc quý 4 niên độ tài chính 2022/2023 (tương ứng quý 3/2023), Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen ghi nhận doanh thu thuần trong Q4/2023 đạt 8,107 tỷ đồng, tăng 2% so với Q4/2022 và giảm 6% Q3/2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 438 tỷ đồng trong Q4/2023, tăng gấp 31 lần so với Q3/2023.

Tính chung cả niên độ 2022/2023, Tập đoàn Hoa Sen ghi nhận doanh thu 31,651 tỷ đồng, giảm 36% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 28 tỷ đồng giảm 88% YoY. Sản lượng bán hàng đạt 1.4 triệu tấn, giảm 22% YoY trong bối cảnh ngành thép trong nước lẫn thế giới đối mặt với nhiều khó khăn do nhu cầu giảm.

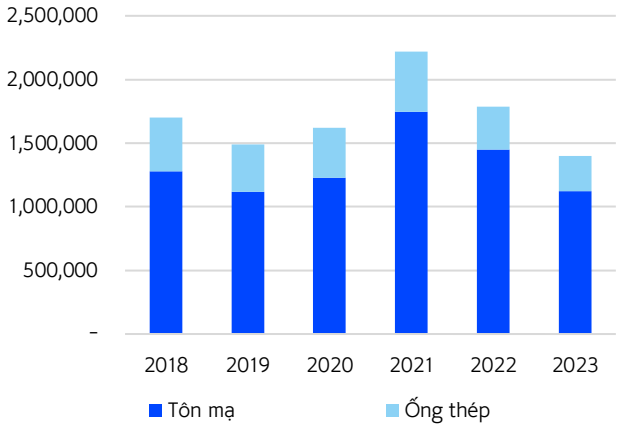
Biên lợi nhuận gộp của HSG có sự cải thiện, trong đó biên lợi nhuận gộp của HSG đã tăng từ 10.32% trong Q3/2023 lên 13.22% Q4/2023. Điều này đến từ việc giá thép HRC duy trì ở mức thấp trong giai đoạn từ tháng 8/2023 đến tháng 9/2023.

Tập đoàn Hoa Sen cũng ghi nhận chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp đạt 627 tỷ đồng, giảm 18% so với cùng kỳ năm trước và giảm 25% so với quý liền trước, cho thấy những nỗ lực cắt giảm chi phí của Hoa Sen. Điều này giúp biên lợi nhuận ròng của Hoa Sen tăng từ 0.16% trong Q3/2023 lên 5.41% trong Q4/2023.

Sản lượng bán hàng Hoa Sen 2018 – 2023 (tấn)

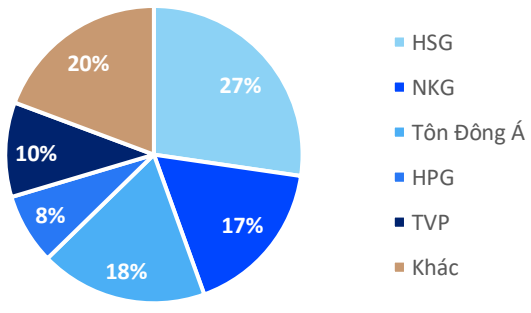


Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm (tấn)

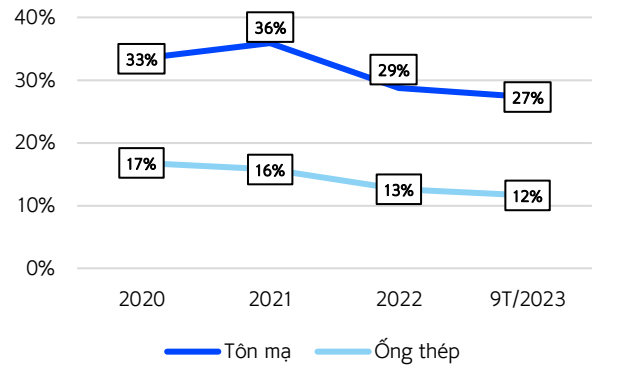


Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, Sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Hoa Sen đạt 851,361 tấn. Thị phần mảng tôn mạ của Hoa Sen có sự sụt giảm từ mức 29% trong năm 2022 xuống còn 27% trong năm 2023. Sản lượng tiêu thụ ống thép đạt 207,296 tấn, trong đó thị phần thị phần mảng ống thép có sự sụt giảm khoảng 1% so với năm 2022.

Thị phần tôn mạ trong năm 9T/2023 (%)

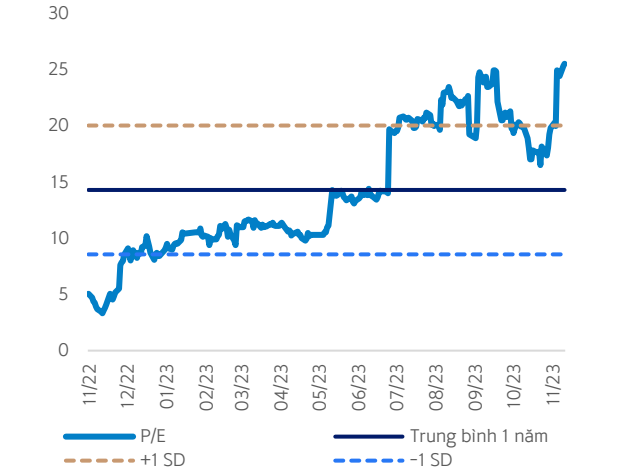


Thị phần tôn mạ và ống thép 2020 – 9T/2023

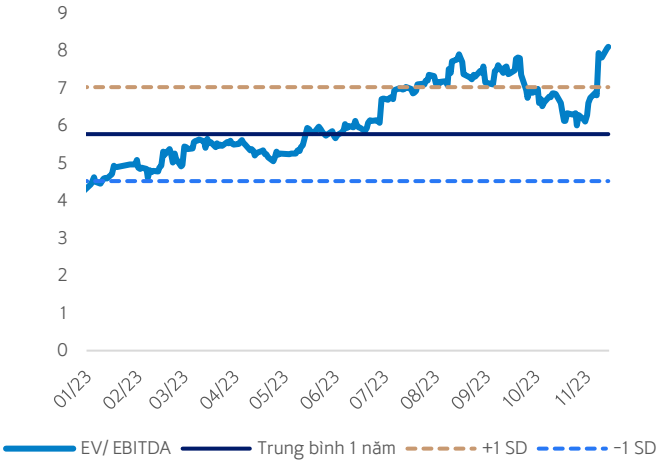


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

P/E 1 năm qua

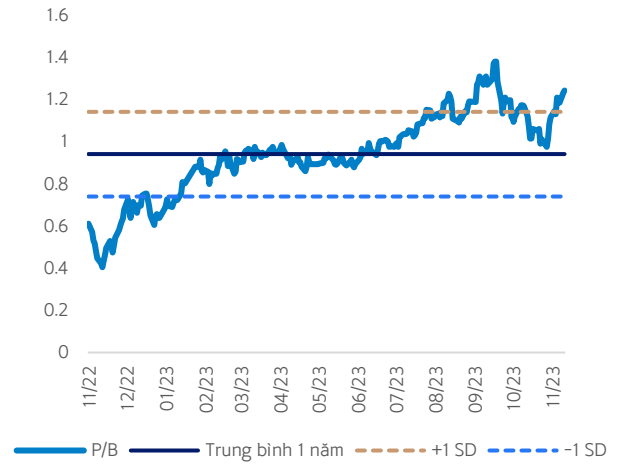


EV/EBITDA 1 năm qua

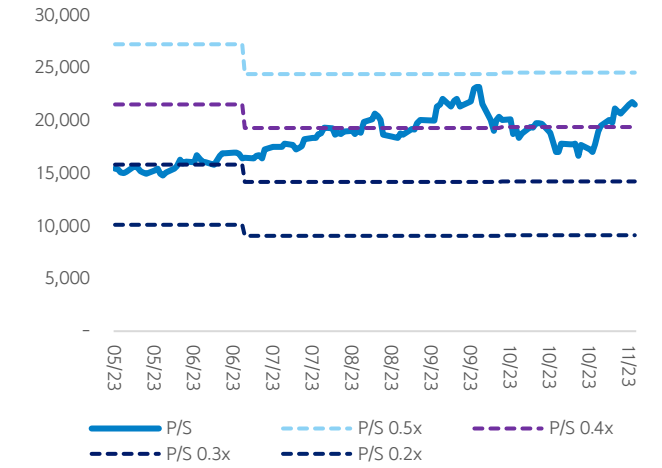


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

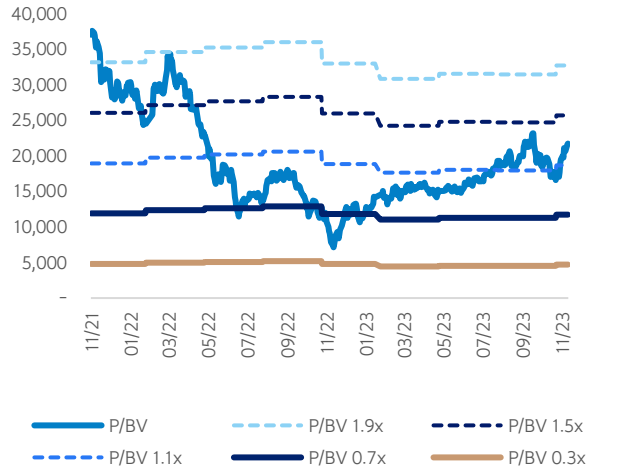


Giá với các mức P/S

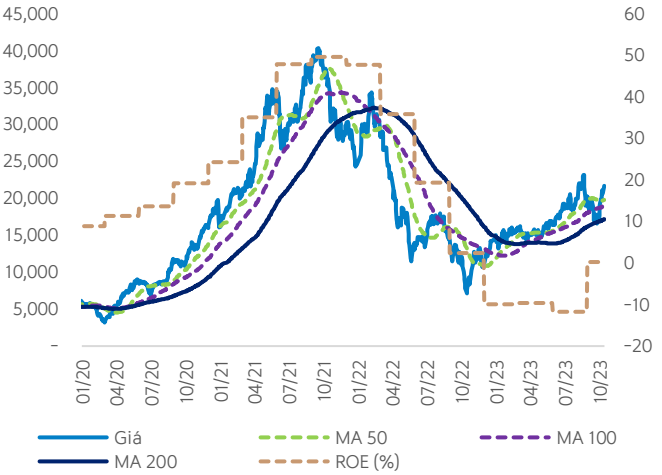


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

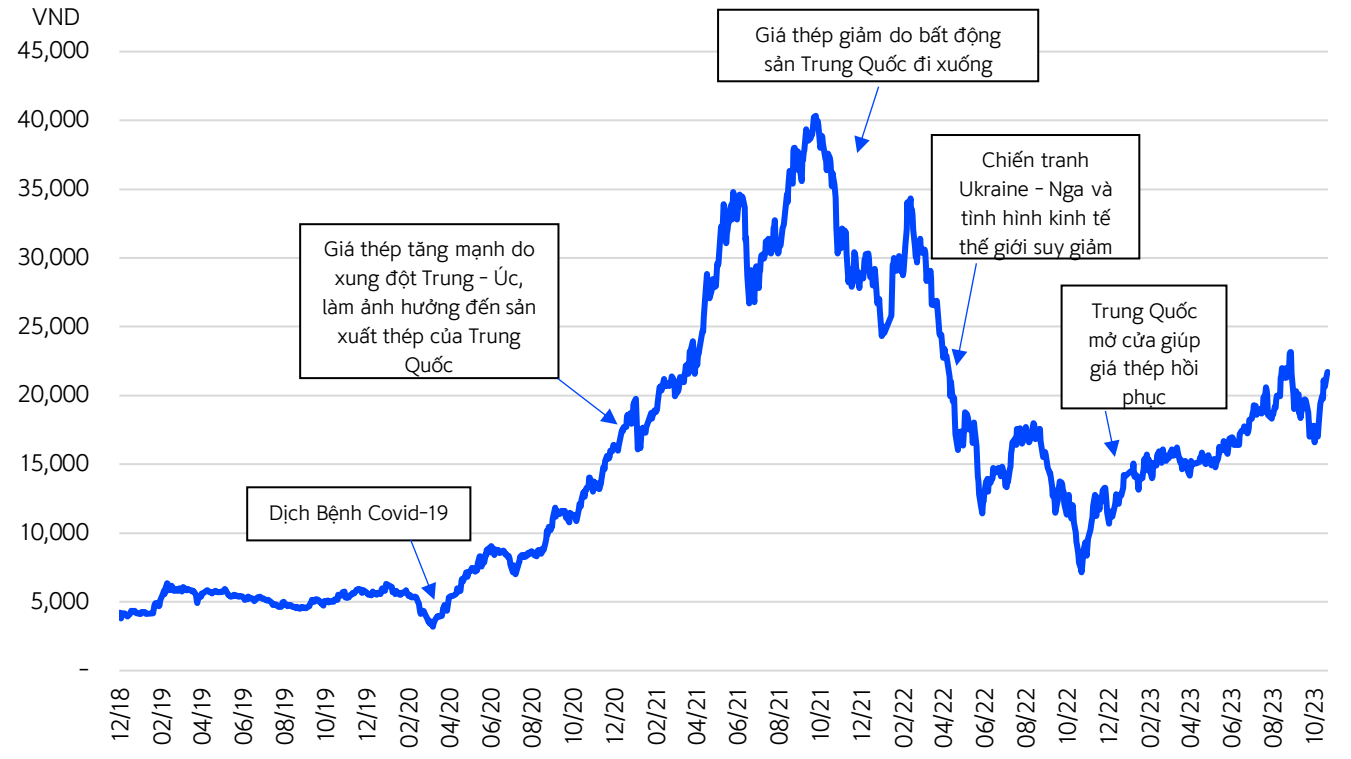


ROE và đường trung bình 1 năm qua



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của HSG



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Tổng tài sản	**17,347**	**16,870**	**18,078**	**21,600**	**25,966**
Tài sản ngắn hạn	11,265	11,578	13,698	18,093	23,316
Tiền và tương đương tiền	597	3,125	3,470	5,705	8,302
Đầu tư TC ngắn hạn	26	26	26	26	26
Các khoản phải thu	3,029	2,618	3,233	3,998	4,952
Hàng tồn kho	7,613	5,808	6,970	8,364	10,036
Tài sản dài hạn	6,083	5,292	4,379	3,507	2,650
Tài sản cố định	5,020	4,189	3,273	2,377	1,505
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	1,063	1,103	1,106	1,130	1,146
Tổng nợ	**6,569**	**4,611**	**3,499**	**4,079**	**4,792**
Nợ ngắn hạn	6,553	4,584	3,453	3,999	4,654
Khoản phải trả	2,887	2,288	2,718	3,261	3,914
Vay và nợ thuê tài chính	2,936	1,564	-	-	-
Khác	729	732	735	738	740
Nợ dài hạn	16	27	47	80	138
Vay và nợ thuê tài chính	-	-	-	-	-
Khác	16	27	47	80	138
Vốn chủ sở hữu	**10,778**	**12,258**	**14,578**	**17,521**	**21,174**
Vốn góp chủ sở hữu	6,160	6,160	6,160	6,160	6,160
Thặng dư vốn	157	157	157	157	157
Lợi nhuận giữ lại	4,367	5,847	8,167	11,109	14,763
Vốn khác	78	78	78	78	78
Lợi ích CĐ không kiểm soát	16	16	16	16	16
*Tổng nợ	2,936	1,564	-	-	-
*Nợ ròng (tiền)	2,339	(1,561)	(3,470)	(5,705)	(8,302)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**32,084**	**38,822**	**46,586**	**55,903**	**67,084**
Tăng trưởng (%)	-36%	21%	20%	20%	20%
Giá vốn hàng bán	**(28,593)**	**(33,318)**	**(39,582)**	**(47,498)**	**(56,998)**
Lợi nhuận gộp	**3,058**	**5,504**	**7,005**	**8,406**	**10,087**
Biên lợi nhuận gộp (%)	10%	14%	15%	15%	15%
Chi phí BH & QLDN	**(2,875)**	**(3,332)**	**(3,998)**	**(4,798)**	**(5,757)**
LN từ HĐKD	**183**	**2,172**	**3,006**	**3,608**	**4,329**
Tăng trưởng (%)	-69%	1089%	38%	20%	20%
Biên LN từ HĐKD (%)	1%	6%	6%	6%	6%
LN khác	**(31)**	**232**	**362**	**475**	**569**
Thu nhập tài chính	233	283	339	407	488
Chi phí tài chính	(314)	(97)	(34)	-	-
Trong đó: Chi phí lãi vay	(195)	(97)	(34)	-	-
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	50	47	56	68	81
LNTT	**152**	**2,405**	**3,368**	**4,082**	**4,899**
Thuế TNDN	(123)	(313)	(438)	(531)	(637)
LNST	**28**	**2,092**	**2,930**	**3,552**	**4,262**
Tăng trưởng (%)	-89%	7274%	40%	21%	20%
Biên lợi nhuận ròng (%)	0%	5%	6%	6%	6%
LNST cổ đông công ty mẹ	28	2,096	2,936	3,558	4,270
Lợi ích CĐTS	(0)	(4)	(6)	(7)	(8)
LN trước thuế và lãi vay	**347**	**2,502**	**3,402**	**4,082**	**4,899**
Tăng trưởng (%)	-46%	620%	36%	20%	20%
Biên LN (%)	1%	6%	7%	7%	7%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,467**	**3,473**	**4,487**	**5,182**	**6,015**
Tăng trưởng (%)	-19%	137%	29%	15%	16%
Biên LN (%)	5%	9%	10%	9%	9%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	**1,657**	**4,658**	**2,694**	**3,055**	**3,457**
Lợi nhuận ròng	28	2,092	2,930	3,552	4,262
Khấu hao TSCĐ	1,119	972	1,085	1,099	1,116
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-	-	-	-	-
Lãi vay	(197)	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	1,255	1,826	(1,067)	(1,241)	(1,471)
Thay đổi khác	(549)	(232)	(255)	(355)	(451)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(141)**	**(141)**	**(169)**	**(203)**	**(244)**
Chi dùng vốn	(182)	(141)	(169)	(203)	(244)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	40	-	-	-	-
Thay đổi khác	2	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**(1,251)**	**(1,988)**	**(2,180)**	**(616)**	**(616)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(1,251)	(1,372)	(1,564)	-	-
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(0)	(616)	(616)	(616)	(616)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**265**	**2,528**	**344**	**2,235**	**2,597**
Tổng tiền đầu năm	330	597	3,125	3,470	5,705
Thay đổi trong tỷ giá	2	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	597	3,125	3,470	5,705	8,302

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

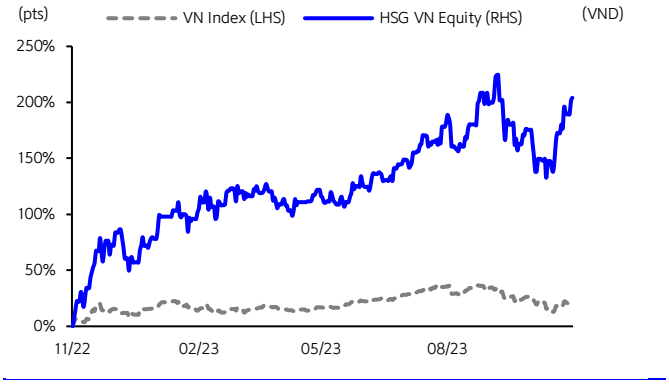
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	1,636	3,402	4,766	5,776	6,931
BPS (đồng)	17,496	19,898	23,663	28,439	34,370
DPS (đồng)	0	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (x)	13.44	6.47	4.62	3.81	3.17
PBR (x)	1.26	1.11	0.93	0.77	0.64
EV/EBITDA (x)	11.03	4.66	3.60	3.12	2.69
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	5%	4%	4%	3%
Lãi cổ tức (%)	0%	5%	5%	5%	5%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	5%	9%	10%	9%	9%
Biên LN từ HĐKD (%)	1%	6%	6%	6%	6%
Biên LNST (%)	0%	5%	6%	6%	6%
ROA (%)	0%	12%	17%	18%	18%
ROE (%)	0%	18%	22%	22%	22%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	27%	13%	0%	0%	0%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	160%	-45%	-77%	-110%	-138%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	9%	68%	100%	143%	178%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1.78	25.76	100.79		
Hiệu quả hoạt động (%)					
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	85.37	63.09	50.06	50.06	50.06
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	21.50	18.97	14.71	14.71	14.71
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	25.06	28.34	23.08	22.97	22.97

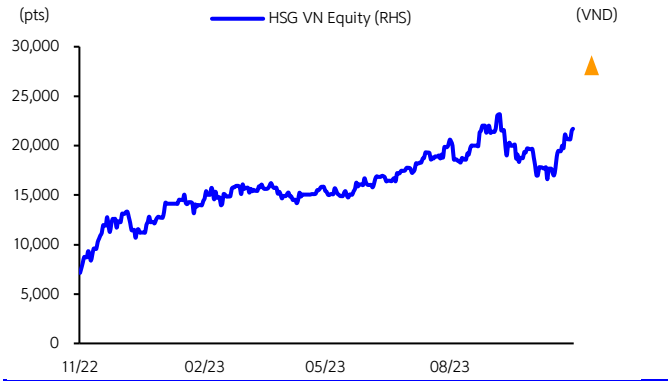
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
14/04/2023 (BC lần đầu)	GIỮ	16,100	-36	-63/134
22/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	25,800	69	8/288

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Tien Le

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: HSG VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000