

## Thuế chống bán phá giá HRC: Cục Phòng vệ thương mại yêu cầu bổ sung thêm thông tin

Võ Thị Ngọc Hân, CFA  
Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp  
han.vtn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 314

- Ngày 9/4/2024, Cục Phòng vệ thương mại (CPVTM) thuộc Bộ Công thương đã có thông báo yêu cầu các doanh nghiệp bổ sung hồ sơ liên quan đến kiến nghị tiến hành một cuộc điều tra chống bán phá giá (CBPG) đối với sản phẩm thép cán nóng (HRC) có xuất xứ từ Trung Quốc và Ấn Độ để làm rõ những thiệt hại gây ra trên thị trường nội địa.
- Trước đó, ngày 19/3/2024, các doanh nghiệp sản xuất HRC trong nước bao gồm HPG và Formosa đã gửi đơn lên CPVTM yêu cầu tiến hành điều tra và áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với HRC có xuất xứ từ Trung Quốc và Ấn Độ.
- CPVTM sẽ có 45 ngày để tiến hành xem xét chi tiết yêu cầu của các doanh nghiệp trước khi tiến hành điều tra chính thức. Nếu biện pháp áp thuế chống bán phá giá được áp dụng, HPG (khuyến nghị Mua vào) sẽ hưởng lợi lớn nhất, trong khi đó HSG (khuyến nghị Tăng tỷ trọng) và NKG (khuyến nghị Nắm giữ) sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực.

## HPG & FMS kiến nghị áp thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu

Ngày 19/3/2024, HPG và Formosa (FMS) đã gửi đơn lên CPVTM yêu cầu điều tra và tiến hành áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ. Lý do chính cho đề xuất này như sau:

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), trong 2 năm qua, cả HPG và Formosa đều phải gánh chịu thiệt hại do sản lượng tiêu thụ HRC tại thị trường nội địa suy yếu, với mức giảm lần lượt 16,3% và 30,4% trong năm 2022 và 2023. Sản lượng tiêu thụ thấp cộng với việc bán phá giá HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ đã khiến 2 doanh nghiệp sản xuất HRC trong nước là HPG và Formosa ghi nhận KQKD kém khả quan, dẫn đến tình trạng lỗ nặng vào nửa cuối năm 2022.

Hơn nữa, trong 2 tháng đầu năm 2024, cả nước nhập khẩu 1,89 triệu tấn HRC, trong đó có khoảng 1,4 triệu tấn nhập từ Trung Quốc. Giá HRC nhập từ Trung Quốc giảm mạnh từ 618 USD/tấn trong Q1/2023 xuống còn 520-560 USD/tấn ở thời điểm hiện tại.

## Các nhà sản xuất tôn mạ & ống thép phản đối đề xuất chống bán phá giá

Phản đối đề xuất áp thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ, một nhóm 9 công ty sản xuất tôn mạ và ống thép (HSG, NKG, GDA, TVP, POM, v.v.) đã cùng nhau gửi đơn lên Văn phòng Chính phủ, Bộ Công thương và Cục Phòng vệ thương mại nhằm phản đối đề xuất này, vì việc áp thuế chống bán phá giá đối với HRC sẽ khiến giá nguyên liệu đầu vào cho ngành sản xuất tôn mạ và ống thép tăng, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận của các doanh nghiệp này giảm.

## Nếu được chấp thuận, thuế chống bán phá giá sẽ có hiệu lực từ nửa cuối năm 2025

Hiện HPG và FMS vẫn đang trong quá trình hoàn tất hồ sơ kiến nghị bằng cách gửi bổ sung các thông tin theo yêu cầu. Sau khi có đầy đủ hồ sơ hợp lệ, CPVTM sẽ có 45 ngày để tiến hành rà soát chi tiết nội dung hồ sơ trước khi mở một cuộc điều tra về vấn đề này.

Thông thường, công tác điều tra sẽ kéo dài từ 12 đến 18 tháng. Do đó, nếu được chấp thuận, biện pháp áp thuế chống bán phá giá sẽ có hiệu lực sớm nhất từ nửa cuối năm 2025, theo quan điểm của chúng tôi. Tất nhiên, nếu hành vi bán phá giá trở nên trầm trọng hơn trong thời gian tới tại thị trường Việt Nam, biện pháp chống bán phá giá tạm thời có thể sẽ được xem xét trước khi các biện pháp chính thức có hiệu lực.

Nhìn chung, nếu đề xuất này được chấp thuận, HPG (Mua vào) và FMS (công ty FDI) sẽ hưởng lợi lớn, trong khi đó HSG (Tăng tỷ trọng) và NKG (Nắm giữ) sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/4.*

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
HPG	29,600	Mua vào	-	37,800	-	27.7	14.0	10.2	9.10	6.68	1.69	3.38
HSG	22,600	Tăng tỷ trọng	-	24,400	-	7.96	16.1	12.1	7.28	6.10	0	0
NKG	24,600	Nắm giữ	-	23,800	-	(3.25)	14.4	8.97	9.27	7.56	1.22	2.03

Giá cổ phiếu tại ngày 8/4/2024.  
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Cập nhật tiến độ áp thuế chống bán phá giá lên HRC nhập khẩu

Nếu đề xuất mở một cuộc điều tra và áp thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ được chấp thuận, HPG và FMS sẽ hưởng lợi vì đây là hai nhà sản xuất HRC duy nhất trong nước. Trong khi đó, các nhà sản xuất tôn mạ và ống thép như HSG, NKG sử dụng HRC làm nguyên liệu đầu vào sẽ bị ảnh hưởng nặng. Chín nhà sản xuất tôn mạ đã gửi đơn lên Bộ Công thương phản đối đề xuất này. Thời gian sớm nhất có thể áp dụng thuế chống bán phá giá chính thức, nếu được chấp thuận, sẽ từ nửa cuối năm 2025. HSC giữ quan điểm tích cực là ngành thép sẽ có triển vọng tươi sáng hơn trong ba năm tới. HPG (Mua vào, giá mục tiêu 37.800đ/cp) là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi.

### Bối cảnh cung và cầu của HRC

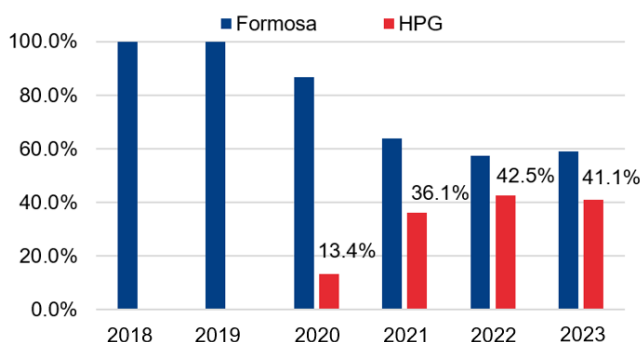
HRC là nguyên liệu đầu vào chính của các nhà sản xuất tôn mạ và ống thép.

Tại Việt Nam, HPG và FMS là hai nhà sản xuất HRC duy nhất với tổng công suất 8,5 triệu tấn. Trong khi đó, nhu cầu HRC hằng năm cho ngành sản xuất tôn mạ và ống thép sẽ vào khoảng 12-13 triệu tấn mỗi năm trong 5 năm qua.

Các con số trên cho thấy Việt Nam có thể tự cung cấp tối đa 65% tổng nhu cầu HRC và 35% nhu cầu còn lại sẽ phải nhập khẩu từ một số thị trường bao gồm Trung Quốc, Ấn Độ, Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan (Trung Quốc).

**Biểu đồ 1: Thị phần của HPG, mảng HRC**

HPG nắm giữ 41% thị phần HRC sản xuất nội địa

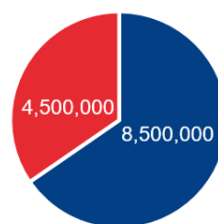


Nguồn: VSA, HSC

**Biểu đồ 2: Nguồn cung HRC (tấn), Việt Nam**

Về nguồn cung, Việt Nam vẫn thiếu khoảng 4,5 triệu tấn HRC

■ Nguồn cung trong nước ■ Thiếu hụt nguồn cung



Nguồn: HSC

**Bảng 3: Sản lượng tiêu thụ HRC, Việt Nam**

Tổng sản lượng tiêu thụ HRC tăng trưởng 10% trong năm 2023 nhưng sản lượng tiêu thụ nội địa giảm mạnh 30% so với năm 2022

Tấn	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nội địa	217,810	299,420	3,549,766	5,837,509	4,887,820	3,402,704
Tăng trưởng		37.5%	1085.5%	64.4%	-16.3%	-30.4%
Xuất khẩu	77,500	56,260	737,692	1,292,300	1,304,198	3,405,633
Tăng trưởng		-27.4%	1211.2%	75.2%	0.9%	161.1%
<b>Sản lượng tiêu thụ HRC</b>	<b>295,310</b>	<b>355,680</b>	<b>4,287,458</b>	<b>7,129,809</b>	<b>6,192,018</b>	<b>6,808,337</b>
Tăng trưởng		20.4%	1105.4%	66.3%	-13.2%	10.0%

Nguồn: VSA, HSC

Tuy nhiên, không phải toàn bộ sản lượng HRC của HPG và FMS đều được tiêu thụ trong nước. Tùy thuộc vào nhu cầu từ thị trường trong nước và xuất khẩu, HPG và FMS sẽ chọn ưu tiên bán cho thị trường nào tùy theo từng thời điểm. Cụ thể như sau:

- Thị trường nội địa** – Bảng 3 cho thấy tổng sản lượng tiêu thụ HRC nội địa của HPG và FMS giảm mạnh trong năm 2022-2023 do thị trường gặp nhiều khó khăn. Trên thực tế, sản lượng HRC tiêu thụ trong nước giảm lần lượt 16,3% và 30,4% trong năm 2022 và 2023, với sản lượng tiêu thụ nội địa năm 2023 chỉ 3,4 triệu tấn.

- **Thị trường xuất khẩu** – Để bù đắp cho sự suy yếu của nhu cầu nội địa đối với sản phẩm HRC, HPG và Formosa đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu. Do đó, sản lượng xuất khẩu năm 2023 của hai Công ty đã tăng đáng kể 161% lên 3,4 triệu tấn.

Nhờ vào việc đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu trong năm 2023, HRC trở thành một trong những sản phẩm thép vượt trội, với tổng sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 10% lên 6,8 triệu tấn. Dù đã nỗ lực đẩy mạnh các hoạt động xuất khẩu để bù đắp cho sự suy yếu trong nhu cầu nội địa, công suất hoạt động của các nhà máy sản xuất HRC ở Việt Nam có cải thiện nhưng vẫn chỉ ở mức 80% trong năm 2023, dưới công suất thiết kế. Chúng tôi nhận thấy nguồn cung HRC năm 2024 có tiềm năng tăng cao hơn năm 2023 vì vẫn còn nhiều dư địa để tăng công suất hoạt động tại các nhà máy sản xuất HRC, với sản lượng sản xuất tăng thêm khoảng 8,5 triệu tấn mỗi năm.

Hiện tại, sản lượng HRC của HPG và FMS chỉ có thể đáp ứng 30-33% nhu cầu của các công ty sản xuất tôn mạ và ống thép trong nước, thấp hơn so với năng lực đáp ứng theo lý thuyết là 65% nếu các nhà máy hoạt động hết công suất. 2/3 nhu cầu còn lại sẽ dựa vào việc nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ, Hàn Quốc, Nhật Bản, Đài Loan (Trung Quốc).

### Chênh lệch giá giữa HRC sản xuất trong nước và nhập khẩu

Theo quan sát, HRC của FMS và HPG thường có giá cao hơn sản phẩm nhập khẩu khoảng 20-30 USD/tấn, tương đương đắt hơn 3-5% so với nguồn từ Trung Quốc. Có một số lý do như sau:

- **Quy định về xuất xứ đối với các đơn hàng xuất khẩu vào thị trường Mỹ** – Ưu điểm chính của việc sử dụng HRC sản xuất trong nước là có thể đáp ứng được các yêu cầu về xuất xứ đối với nguyên liệu thô dùng để sản xuất hàng xuất khẩu sang một số nước.

Cụ thể, hiện nay các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ tại Việt Nam đang ưu tiên sử dụng HRC sản xuất tại Việt Nam để sản xuất các đơn hàng xuất khẩu sang Mỹ, Canada và Mexico. Điều này giúp chứng minh nguồn gốc nguyên liệu để tránh thuế chống tránh thuế hoặc để tuân thủ các quy định trong hiệp định CPTPP. Việc xuất khẩu hàng hóa sang các thị trường có yêu cầu giấy chứng nhận xuất xứ mẫu B (CO Form B) như Qatar, Oman, Đài Loan (Trung Quốc) cũng yêu cầu sử dụng HRC sản xuất tại Việt Nam.

- **Vận chuyển nhanh chóng và thanh toán bằng VNĐ** – So với nguồn hàng nhập khẩu yêu cầu thời gian giao hàng từ 1-1,5 tháng, thời gian chuyển hàng của HPG và FMS ngắn hơn nhiều và người mua HRC có thể thanh toán bằng VNĐ, giảm rủi ro chênh lệch tỷ giá.

Do đó, nhu cầu HRC do HPG và FMS sản xuất sẽ phụ thuộc trực tiếp vào hoạt động xuất khẩu của các công ty sản xuất tôn mạ, những công ty có mức độ thâm nhập thị trường Mỹ cao và phụ thuộc nhiều vào nguồn cung HRC trong nước. Những doanh nghiệp không xuất khẩu sang thị trường Mỹ có thể lựa chọn nguồn hàng nhập từ Trung Quốc với giá rẻ hơn.

Hiện HPG đưa ra mức giá HRC ở mức 550 USD/tấn cho các đơn hàng được xuất đi trong tháng 6. Mức giá này cao hơn 20 USD/tấn so với HRC nhập khẩu từ thị trường Trung Quốc, tương đương mức chênh lệch 3,6%.

### HPG và FMS yêu cầu điều tra và áp thuế chống bán phá giá

Trước tình trạng sản lượng tiêu thụ HRC nội địa (từ HPG và FMS) giảm mạnh như đã nêu ở trên, ngày 19/3/2019, HPG và FMS đã gửi đề xuất đến Bộ Công thương yêu cầu điều tra và áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ nhằm giảm thiệt hại cho các nhà sản xuất HRC trong nước.

Việc bán phá giá HRC nhập khẩu trong 2 năm qua cộng với nhu cầu ở thị trường nội địa suy yếu khiến HPG và FMS lỗ nặng trong nửa cuối năm 2022.

Ngoài ra, trong 2 tháng đầu năm 2024, Việt Nam đã nhập khẩu 1,89 triệu tấn HRC, trong đó 1,4 triệu tấn đến từ Trung Quốc. Trong khi đó, giá HRC từ Trung Quốc giảm mạnh từ 618 USD/tấn trong Q1/2023 xuống 520-560 USD/tấn ở thời điểm hiện tại.

Ngày 9/4/2024, Cục Phòng vệ thương mại đã ra thông báo yêu cầu HPG và Formosa tiếp tục hoàn thiện, bổ sung hồ sơ nhằm làm rõ các nội dung, thông tin liên quan đến cáo buộc bán phá giá sản phẩm HRC nhập khẩu gây thiệt hại cho ngành sản xuất trong nước, v.v...

Trong khi đó, Bộ Công thương cũng nhận được ý kiến từ một số doanh nghiệp sản xuất tôn mạ, ống thép thể hiện quan điểm không đồng tình với kiến nghị của HPG và Formosa, chủ yếu nhấn mạnh tình trạng thiếu nguồn cung tại Việt Nam hiện nay.

Vì vậy, HSC dự đoán các bước tiếp theo như sau:

- HPG và Formosa tiếp tục cung cấp thêm thông tin, bổ sung hoàn tất hồ sơ theo yêu cầu.
- Sau khi nhận đầy đủ hồ sơ hợp lệ, Cục Phòng vệ thương mại sẽ có 45 ngày để tiến hành xem xét chi tiết nội dung hồ sơ trước khi tiến hành điều tra.
- Thông thường, công tác điều tra sẽ kéo dài từ 12 đến 18 tháng. Điều này cho thấy mốc thời gian sớm nhất cho việc áp thuế chống bán phá giá (nếu thành công) sẽ là từ nửa sau năm 2025, như chúng tôi dự báo trước đó.

Tuy nhiên, nếu tình hình trở nên xấu hơn với việc tăng nhập khẩu HRC, thì có thể sẽ có biện pháp chống bán phá giá tạm thời sẽ được xem xét áp dụng trước khi thuế chống bán phá giá chính thức được áp dụng. Theo quan điểm của HSC, đây là cơ hội tăng giá cho cổ phiếu HPG.

Thời điểm chính thức áp thuế chống bán phá giá có thể trùng với thời điểm công suất sản xuất HRC được bổ sung tại Khu liên hợp gang thép Dung Quất Hòa Phát giai đoạn 2 của HPG trong năm 2025. Công suất thiết kế HRC của Việt Nam sẽ đạt 14,1 triệu tấn tính từ năm 2026 trở đi và có thể đáp ứng đủ nhu cầu trong nước.

### Đánh giá KQKD Q1/2024

HSC nhìn thấy triển vọng mạnh mẽ và tươi sáng của ngành thép trong giai đoạn này nhờ sự phục hồi nhu cầu ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu với tỷ suất lợi nhuận tăng.

**Bảng 4: Ước tính lợi nhuận thuần Q1/2024, ngành Thép**

HSC ước tính ngành thép sẽ ghi nhận lợi nhuận cao trong Q1/2024 nhờ sản lượng cải thiện và tỷ suất lợi nhuận tiếp tục phục hồi

(Tỷ đồng)	Q1/23	Q4/23	Q1/24E	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	2024F	Tăng trưởng	% đạt dự báo
Nguyên liệu								
HPG	397	2,973	2,936	639%	-1%	12,263	79%	24%
NKG	(49)	22	120	Đảo chiều	435%	427	265%	28%
HSG (Q2-FY9/24)	256	103	300	17%	190%	862	2773%	35%

Nguồn: HSC

### Tác động và khuyến nghị

#### Hưởng lợi từ đề xuất áp thuế chống bán phá giá

Do HPG và Formosa là hai nhà sản xuất HRC duy nhất ở Việt Nam nên đề xuất này sẽ mang lại lợi ích lớn cho cả hai. Việc áp thuế chống bán phá giá sẽ làm giảm lượng HRC nhập khẩu vào Việt Nam.

Lưu ý, sản lượng tiêu thụ HRC lần lượt đóng góp 36% và 39% sản lượng tiêu thụ thép của HPG trong năm 2023 và Q1/2024. Vì vậy, đây sẽ là chất xúc tác rất tích cực cho HPG (Mua vào – Giá mục tiêu 37.800đ/cp) khi đề xuất chống bán phá giá được chấp thuận. Điều này giúp cải thiện sản lượng tiêu thụ HRC cũng như tỷ suất lợi nhuận của Công ty.

#### Tác động tiêu cực

Do các nhà sản xuất tôn mạ và ống thép có khả năng mua HRC với chi phí cao hơn, vì HRC nhập khẩu sẽ bị tính thuế chống bán phá giá. Do đó, HSG (Tăng tỷ trọng – Giá mục tiêu 24.400đ/cp) và NKG (Nắm giữ – Giá mục tiêu 23.800đ/cp) có thể sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực về mặt tỷ suất lợi nhuận và lợi nhuận.

**Kết luận**

HSC tin rằng việc chính thức áp thuế chống bán phá giá chỉ có thể được thực hiện sớm nhất vào nửa cuối năm 2025. Điều này cho thấy, trong ngắn hạn, chúng tôi không thấy bất kỳ rủi ro lớn nào đối với HSG và NKG. Tất nhiên, cũng có khả năng thuế chống bán phá giá tạm thời sẽ được áp dụng trước khi có kết luận điều tra nếu hoạt động bán phá giá HRC từ Trung Quốc trở nên trầm trọng hơn. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy khả năng này khá thấp.

HSC vẫn duy trì quan điểm tích cực về ngành thép trong năm nay, nhờ vào nhu cầu cải thiện và tỷ suất lợi nhuận mở rộng hơn nữa. Cổ phiếu HPG là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi.

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)