

## Q3/2024: Sản lượng tiêu thụ thép của Việt Nam tăng 12% so với cùng kỳ

### Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp  
han.vtn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 314

### Văn Nguyễn Minh Đức

Chuyên Viên, Ngành Công Nghiệp  
duc.vnm@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 5554

- Trong Q3/2024, sản lượng tiêu thụ thép của Việt Nam đạt 7,9 triệu tấn, tăng 12% so với cùng kỳ, chủ yếu được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ trong nước (tăng 16% so với cùng kỳ) trong khi sản lượng xuất khẩu tăng 6% so với cùng kỳ. So với quý trước, sản lượng tiêu thụ giảm 4% do yếu tố mùa vụ (mùa mưa và tháng 7 âm lịch).
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng thép tiêu thụ đạt 23,2 triệu tấn, tăng 15% so với cùng kỳ. Nhu cầu trong nước vẫn là động lực chính, được hỗ trợ bởi đầu tư CSHT và nhu cầu HRC sản xuất trong nước và thị trường BĐS đang trên đà phục hồi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG, Tăng tỷ trọng đối với NKG và Nắm giữ đối với HSG. HSC ưa thích HPG do vị thế vững chắc của công ty này tại thị trường trong nước và chuỗi giá trị tích hợp, giúp giảm thiểu tác động của những biến động toàn cầu.

## Q3/2024: Sản lượng tiêu thụ thép tăng 12% so với cùng kỳ; tốc độ tăng trưởng đã chậm lại

Ngày 21/10/2024, Hiệp hội Thép Việt Nam đã công bố báo cáo hàng tháng, cho thấy tổng sản lượng thép tiêu thụ của Việt Nam đạt 7,9 triệu tấn (tất cả các loại sản phẩm) trong Q3/2024, tăng 12,3% so với cùng kỳ nhưng giảm 3,7% so với quý trước. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng tiêu thụ đạt 23,2 triệu tấn, tăng 14,5% so với cùng kỳ. Mặc dù chịu ảnh hưởng tiêu cực của mùa mưa, ảnh hưởng của tháng 7 âm lịch và bão đổ bộ vào miền Bắc đầu tháng 9/2024 dẫn đến sự sụt giảm so với quý trước, HSC cho rằng tốc độ tăng trưởng khả quan so với cùng kỳ của tổng sản lượng thép tiêu thụ trong Q3/2024 là một tín hiệu đáng khích lệ.

## Xét theo thị trường, nhu cầu nội địa dẫn dắt sự phục hồi trong Q3

Phân tích theo thị trường, sản lượng tiêu thụ trong nước khá ổn định, tăng 16% so với cùng kỳ đạt 5,2 triệu tấn trong Q3/2024 (mặc dù giảm 7% so với quý trước do yếu tố mùa vụ). Mức tăng trưởng này được thúc đẩy nhờ các dự án CSHT, sự chuyển dịch nhu cầu HRC sang các nhà sản xuất trong nước và sự phục hồi của thị trường BĐS. Theo đó, tính chung 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng thép tiêu thụ đạt 15,2 triệu tấn, tăng 16% so với cùng kỳ.

Về xuất khẩu, tốc độ tăng trưởng đã chậm lại trong Q3/2024, đạt 2,7 triệu tấn (tăng 6% so với cùng kỳ và 2% so với quý trước); theo đó, sản lượng xuất khẩu 9 tháng đầu năm 2024 đạt 8 triệu tấn, tăng 13% so với cùng kỳ. Sản lượng xuất khẩu đã tăng chậm lại do một số chính sách bảo hộ của các thị trường xuất khẩu chính như EU, Mỹ, Canada, v.v..

## HRC là điểm sáng với mức tăng trưởng mạnh mẽ so với quý trước

Trong phân khúc thượng nguồn (thép xây dựng, HRC và phôi thép), sản lượng tiêu thụ phôi thép dẫn đầu tăng trưởng với mức tăng 22% so với cùng kỳ, tiếp theo là HRC tăng 9% và thép xây dựng tăng 5% so với cùng kỳ trong Q3/2024. Trong khi đó, HRC là loại sản phẩm duy nhất tăng mạnh mẽ 15% so với quý trước, nhờ sự chuyển dịch nhu cầu HRC sang các nhà sản xuất trong nước, do cuộc điều tra chống bán phá giá (CBPG) đối với HRC nhập khẩu vào cuối tháng 7/2024.

Đối với phân khúc hạ nguồn, tôn mạ có mức tăng so với cùng kỳ lớn nhất trong Q3/2024, tăng 28% so với cùng kỳ (mặc dù giảm 3% so với quý trước) trong khi sản lượng tiêu thụ ống thép tăng ổn định 11% so với cùng kỳ (đi ngang so với quý trước).

## Khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG, Tăng tỷ trọng đối với NKG và Nắm giữ đối với HSG. HSC ưa thích HPG do vị thế vững chắc của công ty này tại thị trường trong nước và chuỗi giá trị tích hợp, giúp giảm thiểu tác động của những biến động toàn cầu. Thuế CBPG tạm thời đối với tôn mạ và HRC sẽ là những động lực chính cho toàn ngành thép trong thời gian sắp tới.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/10.*

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	26,950	Mua vào	-	35,000	-	29.9	14.4	10.9	9.51	7.41	1.86	3.71
HSG	20,600	Nắm giữ	-	21,600	-	4.85	17.0	14.2	8.36	7.08	2.43	4.85
NKG	20,900	Tăng tỷ trọng	-	23,900	-	14.4	11.0	8.14	8.22	7.03	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 18/10/2024.  
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## HPG (Mua vào) là lựa chọn hàng đầu trong số các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ

Ngày 21/10/2024, Hiệp hội Thép Việt Nam đã công bố báo cáo hàng tháng, cho thấy sản lượng thép tiêu thụ Q3/2024 đạt mức khả quan (tăng 12% so với cùng kỳ mặc dù giảm 4% so với quý trước) bất chấp những thách thức do bão Yagi gây ra ở miền Bắc vào đầu tháng 9 và sự sụt giảm giá thép toàn cầu, cùng với các chính sách bảo hộ trên toàn cầu. HSC dự báo KQKD Q3/2024 của ba công ty thép trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi sẽ khá trái chiều. HPG có KQKD vượt trội trong khi NKG và HSG dự kiến sẽ công bố kết quả yếu kém trong giai đoạn này do giá bán bình quân giảm. HPG vẫn là lựa chọn hàng đầu của HSC với động lực tăng giá đến từ việc áp dụng các biện pháp CBPG đối với HRC.

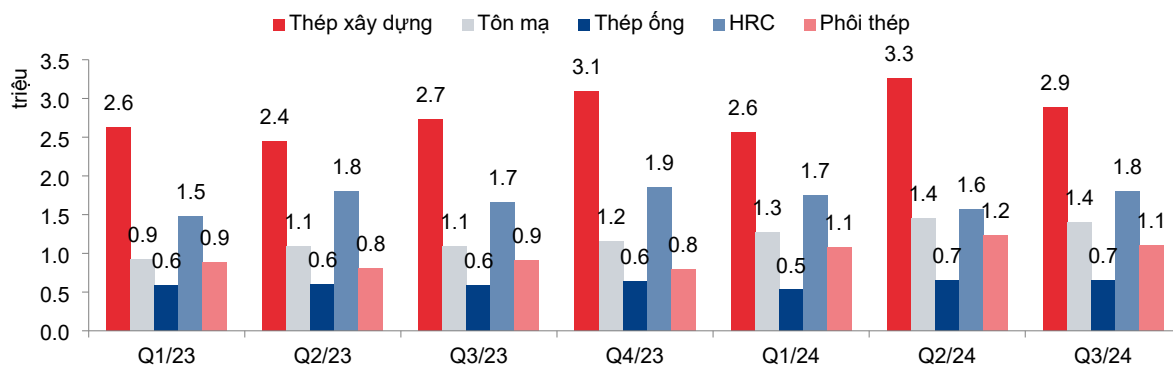
### Sản lượng thép tiêu thụ đáng khích lệ trong Q3/2024

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, sản lượng thép tiêu thụ Q3/2024 tăng trưởng tốt ở mức 12% so với cùng kỳ đạt 7,9 triệu tấn (mặc dù giảm 4% so với quý trước do yếu tố mùa vụ). Theo đó, tính chung 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng tiêu thụ thép đạt 23,2 triệu tấn, tăng 15% so với cùng kỳ. Theo thị trường:

- **Nhu cầu trong nước** tăng mạnh 16% so với cùng kỳ trong Q3/2024, đạt 5,2 triệu tấn (mặc dù giảm 7% so với quý trước do yếu tố mùa vụ). Theo loại sản phẩm, HSC nhận thấy nhu cầu đã phục hồi so với cùng kỳ ở mọi loại sản phẩm, trong đó, HRC phục hồi mạnh nhất với mức tăng 45% so với cùng kỳ trong Q3/2024, tiếp theo là tôn mạ với mức tăng 25% so với cùng kỳ. Việc nhu cầu HRC chuyển hướng sang các nhà sản xuất trong nước giúp tổng sản lượng thép tiêu thụ trong nước trong Q3/2024 tăng so với cùng kỳ.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng tiêu thụ trong nước đạt 15,2 triệu tấn, tăng 16% so với cùng kỳ, đóng góp 65,5% tổng sản lượng tiêu thụ (cao hơn mức 64,9% trong 9 tháng đầu năm 2023).
- **Về sản lượng xuất khẩu**, Việt Nam đã xuất khẩu tổng cộng 2,7 triệu tấn sản phẩm thép trong Q3/2024, tăng 6% so với cùng kỳ và 2% so với quý trước. Mặc dù tăng trưởng ở mức thấp một con số, nhưng tốc độ tăng trưởng 6% so với cùng kỳ này đã cải thiện so với mức -0,3% so với cùng kỳ trong Q2/2024 nhờ sản lượng HRC xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ trong Q3/2024 (tăng 60% so với quý trước do nhà máy cán HRC của Formosa đã hoàn thành bảo trì). Tuy nhiên, nếu so sánh tốc độ này với tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ trong một khoảng thời gian dài hơn, tính từ năm 2023, tốc độ tăng trưởng ở mức một con số này là do so với mức nền cao trong năm 2023, cùng với việc một số cuộc điều tra CBPG diễn ra mạnh mẽ đối với các sản phẩm thép của Việt Nam tại các thị trường xuất khẩu chính như EU, Mỹ và Canada gần đây.
- Với kết quả này, sản lượng xuất khẩu 9 tháng đầu năm 2024 đạt 8 triệu tấn, tăng 13% so với cùng kỳ, đóng góp 34,5% trong tổng sản lượng thép của Việt Nam 9 tháng đầu năm 2024 (so với mức 35,1% trong 9 tháng đầu năm 2023).

**Biểu đồ 1: Cơ cấu sản lượng thép theo quý (tấn), Việt Nam**

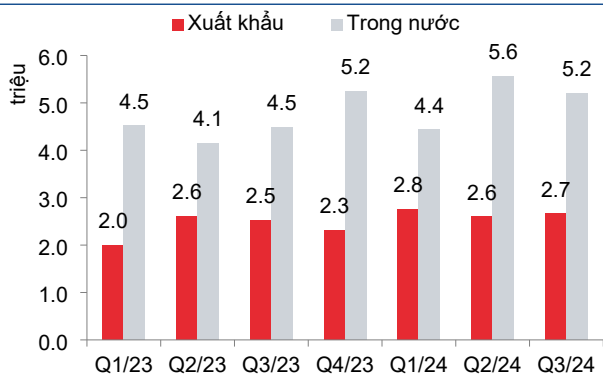
Sản lượng thép Q3/2024 tăng 12% so với cùng kỳ nhưng giảm 4% so với quý trước



Nguồn: VSA, HSC

**Biểu đồ 2: Cơ cấu theo thị trường tiêu thụ (tấn), Việt Nam**

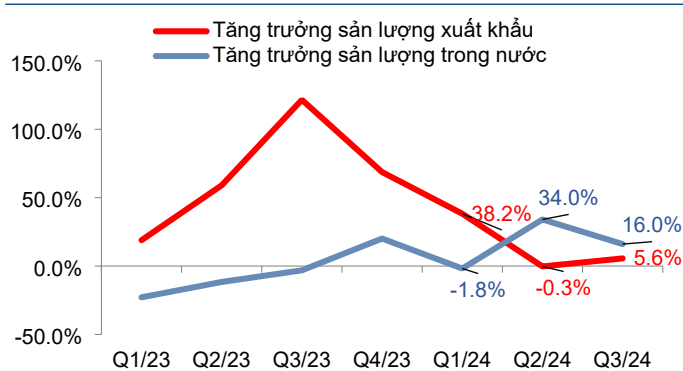
Thị trường trong nước đóng góp chính...



Nguồn: VSA, HSC

**Biểu đồ 3: Tăng trưởng theo thị trường tiêu thụ, Việt Nam**

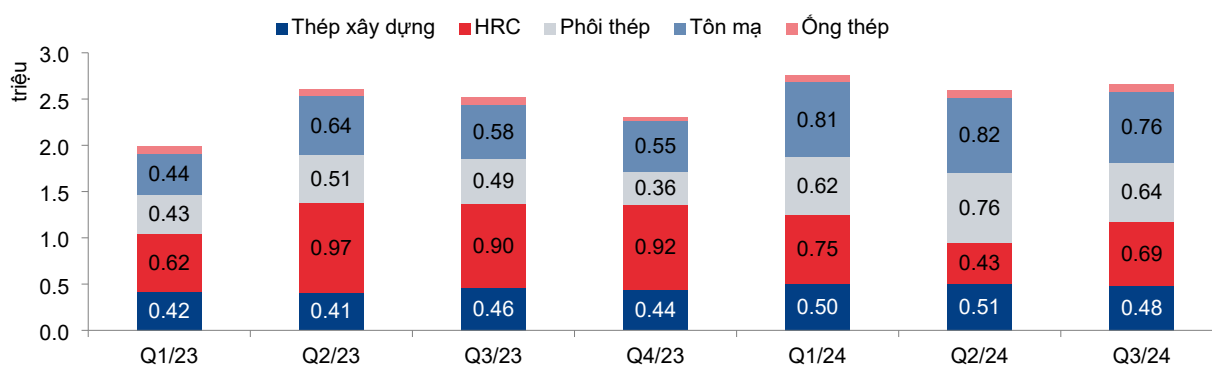
Tính từ đầu năm, nhu cầu trong nước dẫn dắt đà tăng trưởng



Nguồn: VSA, HSC

**Biểu đồ 4: Cơ cấu xuất khẩu theo dòng sản phẩm (tấn), Việt Nam**

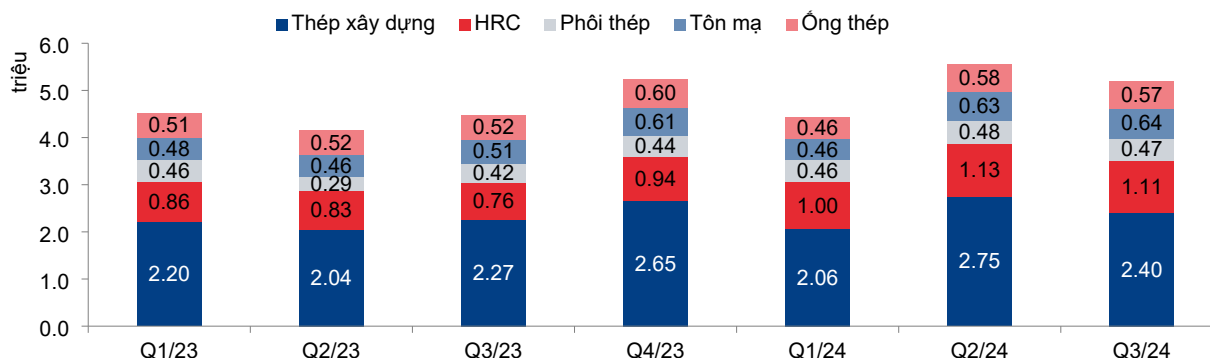
Tôn mạ/HRC/Phôi thép là các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam



Nguồn: VSA, HSC

**Biểu đồ 5: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ trong nước theo dòng sản phẩm (tấn), Việt Nam**

Thép xây dựng được tiêu thụ nhiều nhất trong số các sản phẩm thép tại Việt Nam



Nguồn: VSA, HSC

### Theo loại sản phẩm

#### Thép xây dựng

Nhu cầu trong nước là động lực chính cho thép xây dựng tại Việt Nam. Các yếu tố mùa vụ và ảnh hưởng của bão Yagi vào tháng 9 đã tác động đáng kể đến nhu cầu thép xây dựng trong Q3/2024.

Miền Bắc đóng góp 46% tổng nhu cầu thép xây dựng, tiếp theo là miền Nam 27% và miền Trung 10%. Xuất khẩu đóng góp 17% sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong kỳ. Sự xuất hiện của bão Yagi vào đầu tháng 9 ở miền Bắc là nguyên nhân chủ yếu khiến sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng trưởng chậm lại trong tháng 9 nói riêng và trong Q3/2024 nói chung.

Theo đó, sản lượng tiêu thụ tháng 9/2024 giảm 3% so với cùng kỳ và 5% so với tháng trước, dẫn đến sản lượng tiêu thụ Q3/2024 đạt 2,9 triệu tấn, chỉ tăng 5% so với cùng kỳ và giảm 12% so với quý trước. Xét theo thị trường, sản lượng tiêu thụ tại thị trường trong nước tăng 6% so với cùng kỳ (giảm 13% so với quý trước) đạt 2,4 triệu tấn, trong khi sản lượng xuất khẩu tăng 4% so với cùng kỳ (giảm 6% so với quý trước) đạt 481.044 tấn trong Q3/2024. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng thép xây dựng tăng 12% so với cùng kỳ đạt 8,7 triệu tấn, với mức tăng trưởng 11% so với cùng kỳ ở thị trường trong nước và 15% so với cùng kỳ ở thị trường xuất khẩu.

HPG duy trì vị trí dẫn đầu với thị phần mở rộng lên mức 38,2% trong 9 tháng đầu năm 2024, so với mức 34,7% trong năm 2023. Tập đoàn Thép Việt Nam chiếm thị phần lớn thứ 2 (10,4% thị phần) và vị trí thứ ba thuộc về Vinakyoei với 7,4% thị phần. Điều này cho thấy HPG đang có vị thế không thể đánh bại trong ngành thép xây dựng, nhờ lợi thế kinh tế theo quy mô, chi phí sản xuất hiệu quả và mạng lưới phân phối trên toàn quốc.

**Bảng 6: Sản lượng tiêu thụ Q3/2024, Thép xây dựng**

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng khiêm tốn trong Q3/2024, do chịu ảnh hưởng của bão Yagi và tính mùa vụ

tấn	T9/2024	So với cùng kỳ	So với tháng trước	Q3/2024	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T2024	So với cùng kỳ
Trong nước	785,611	-0.3%	0.3%	2,402,065	5.8%	-12.6%	7,209,753	10.7%
Xuất khẩu	148,904	-16.5%	-24.9%	481,044	3.5%	-5.7%	1,495,548	15.4%
<b>Tổng</b>	<b>934,515</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>2,883,109</b>	<b>5.4%</b>	<b>-11.5%</b>	<b>8,705,301</b>	<b>11.5%</b>

Nguồn: HSC

#### HRC

Trái ngược với sự tăng trưởng chậm lại của các sản phẩm thép xây dựng, HRC đã có kết quả vượt trội trong Q3/2024 nhờ cuộc điều tra CBPG đối với các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ đã khởi động từ cuối tháng 7 năm nay. Theo đó, sản lượng tiêu thụ HRC trong Q3/2024 đã tăng 9% so với cùng kỳ và 15% so với quý trước, đạt 1,8 triệu tấn, dẫn đến sản lượng tiêu thụ HRC trong 9 tháng đầu năm 2024 tăng 3,4% so với cùng kỳ, đạt 5,1 triệu tấn. Cụ thể như sau:

- Sản lượng tiêu thụ trong nước tăng mạnh 45% so với cùng kỳ (mặc dù giảm 2% so với quý trước) do nhu cầu của người tiêu dùng HRC trong nước chuyển sang các sản phẩm HRC của Việt Nam, sau khi cuộc điều tra CBPG khởi động vào cuối tháng 7 năm nay. Điều này dẫn đến mức tăng trưởng mạnh mẽ 32% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024, đạt 3,2 triệu tấn.
- Sản lượng xuất khẩu đạt 693.110 tấn trong Q3/2024, giảm 23% so với cùng kỳ do so với mức nền cao trong Q3/2023. Bên cạnh đó, cuộc điều tra CBPG đối với HRC của Việt Nam tại EU cũng là một nguyên nhân góp phần vào sự sụt giảm so với cùng kỳ. Tuy nhiên, so với quý trước, sản lượng xuất khẩu HRC tăng mạnh 60% do Formosa đã khôi phục hoạt động sản xuất của nhà máy sau giai đoạn bảo trì trong Q2/2024.

Về thị phần, Formosa chiếm 55,6% thị phần trong 9 tháng đầu năm 2024, trong khi HPG chiếm 44,4%. HPG đã giành thêm được thị phần trong phân khúc này so với mức thị phần 41,1% trong năm 2023. Chúng tôi tin rằng công suất HRC mới được bổ sung (công suất thiết kế 5,6 triệu tấn/năm cho hai giai đoạn) từ đầu năm 2025 sẽ hỗ trợ HPG vượt qua FMS để trở thành nhà sản xuất HRC lớn nhất tại Việt Nam.

**Bảng 7: Sản lượng tiêu thụ Q3/2024, HRC**

HRC tăng trưởng ấn tượng trong Q3/2024

tấn	T9/2024	So với cùng kỳ	So với tháng trước	Q3/2024	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T2024	So với cùng kỳ
Trong nước	381,929	47.0%	3.9%	1,111,922	45.4%	-1.5%	3,242,948	31.8%
Xuất khẩu	223,294	-18.4%	-11.6%	693,110	-22.8%	59.6%	1,874,759	-24.7%
<b>Tổng</b>	<b>605,223</b>	<b>13.4%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>1,805,032</b>	<b>8.5%</b>	<b>15.4%</b>	<b>5,117,707</b>	<b>3.4%</b>

Nguồn: VSA, HSC

### Phôi thép

Việc vận hành hết công suất rất quan trọng đối với các doanh nghiệp sản xuất thép để duy trì chi phí sản xuất cạnh tranh trên mỗi đơn vị sản phẩm. Do nhu cầu trong nước giảm bởi yếu tố mùa vụ trong Q3/2024, các doanh nghiệp sản xuất thép đã tập trung vào việc tăng sản lượng sản xuất và xuất khẩu phôi thép.

Theo đó, sản lượng phôi thép tiêu thụ tăng 22% so với cùng kỳ đạt 1,1 triệu tấn trong Q3/2024, nhờ sản lượng xuất khẩu tăng 29% và nhu cầu thị trường trong nước cải thiện 13% (Bảng 8).

**Bảng 8: Sản lượng tiêu thụ Q3/2024, phôi thép**

Tăng mạnh do Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu phôi thép nhằm tối đa hóa công suất vận hành

tấn	T9/2024	So với cùng kỳ	So với tháng trước	Q3/2024	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T2024	So với cùng kỳ
Trong nước	164,099	8.2%	15.4%	469,030	12.9%	-1.5%	1,402,326	20.3%
Xuất khẩu	189,477	17.7%	-22.5%	638,432	29.1%	-15.5%	2,015,831	40.5%
<b>Tổng</b>	<b>353,576</b>	<b>13.1%</b>	<b>-8.5%</b>	<b>1,107,462</b>	<b>21.7%</b>	<b>-10.1%</b>	<b>3,418,157</b>	<b>31.5%</b>

Nguồn: VSA, HSC

### Tôn mạ

Các sản phẩm tôn mạ có diễn biến tích cực hơn các sản phẩm thép hạ nguồn khác nhờ nhu cầu tăng trưởng mạnh ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu.

Sau bão Yagi, nhu cầu về tôn mạ đã tăng lên do nhu cầu sửa chữa và tái thiết các khu vực bị ảnh hưởng (Bảng 9). Ngoài ra, nhu cầu xuất khẩu đối với các sản phẩm tôn mạ vẫn còn lớn. Cụ thể như sau:

- Trong Q3/2024, sản lượng tiêu thụ trong nước tăng 25% so với cùng kỳ và 2% so với quý trước đạt 639.622 tấn. Theo đó, sản lượng tiêu thụ trong nước 9 tháng đầu năm đạt 1,7 triệu tấn, tăng 19% so với cùng kỳ.
- Sản lượng xuất khẩu tăng mạnh 31% so với cùng kỳ đạt 764.339 tấn (dù giảm 7% so với quý trước). Theo đó, sản lượng tiêu thụ trong 9 tháng đầu năm 2024 đạt 2,4 triệu tấn (tăng 44% so với cùng kỳ).

Xét về thị phần, HSG vẫn giữ vị trí dẫn đầu, tiếp theo là NKG, GDA (Tôn Đông Á - UPCom; chưa khuyến nghị), TVP (Công ty tư nhân, chưa niêm yết) và HPG (Biểu đồ 10).

**Bảng 9: Sản lượng tiêu thụ Q3/2024, tôn mạ**

Sản lượng tiêu thụ tôn mạ tăng mạnh mẽ trong Q3/2024, ở cả thị trường xuất khẩu và trong nước

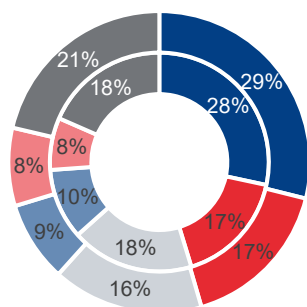
tấn	T9/2024	So với cùng kỳ	So với tháng trước	Q3/2024	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T2024	So với cùng kỳ
Trong nước	251,362	46.6%	24.9%	639,622	24.8%	1.6%	1,729,509	18.9%
Xuất khẩu	213,436	18.0%	-23.6%	764,339	31.0%	-6.8%	2,390,859	44.0%
<b>Tổng</b>	<b>464,798</b>	<b>31.9%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>1,403,961</b>	<b>28.1%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>4,120,368</b>	<b>32.3%</b>

Nguồn: VSA, HSC

**Biểu đồ 10: Thị phần, tôn mạ**

Top 5 doanh nghiệp lớn nhất nắm giữ 79% thị phần

■ HSG ■ NKG ■ GDA ■ TVP ■ HPG ■ Các công ty khác



Ghi chú: hình tròn bên trong biểu thị dữ liệu năm 2023, hình tròn bên ngoài biểu thị dữ liệu 9T2024  
 Nguồn: VSA, HSC

**Ông thép**

Thị trường chính của ông thép là thị trường trong nước, với sản lượng tiêu thụ tích cực trong Q3/2024, tăng 11% so với cùng kỳ đạt 656.857 tấn (không đổi so với quý trước). Kết quả này có được chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ trong nước tăng 11% so với cùng kỳ đạt 574.970 tấn. Theo đó, tính chung 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng tiêu thụ ông thép đạt 1,8 triệu tấn, tăng 3,2% so với cùng kỳ.

Về thị phần, HPG vẫn giữ vị trí dẫn đầu nhưng thị phần trong 9 tháng đầu năm 2024 đã giảm xuống mức 27,3% (so với mức 28,3% trong năm 2023), trong khi thị phần của HSG, doanh nghiệp chiếm thị phần lớn thứ 2, đã tăng lên mức 14,7% từ 12,2% trong năm 2023.

**Bảng 11: Sản lượng tiêu thụ Q3/2024, ống thép**

Sản lượng tiêu thụ ống thép đã phục hồi trong Q3/2024

tấn	T9/2024	So với cùng kỳ	So với tháng trước	Q3/2024	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T2024	So với cùng kỳ
Trong nước	195,338	22.7%	3.8%	574,970	11.3%	-0.6%	1,608,687	3.8%
Xuất khẩu	29,767	20.8%	8.4%	81,887	6.5%	7.5%	233,062	-0.8%
<b>Tổng</b>	<b>225,105</b>	<b>22.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>656,857</b>	<b>10.7%</b>	<b>0.3%</b>	<b>1,841,749</b>	<b>3.2%</b>

Nguồn: VSA, HSC

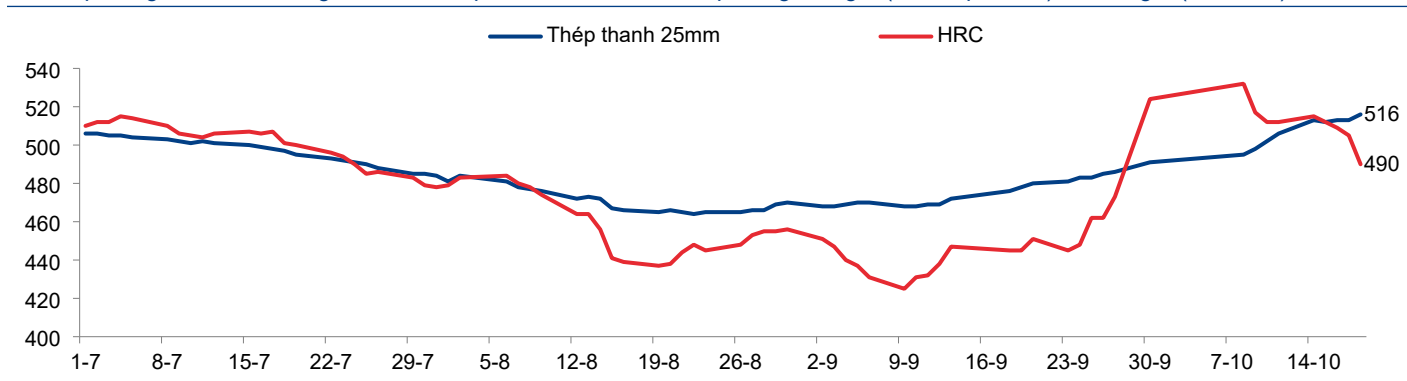
**Giá thép hồi phục mạnh mẽ trong tháng 10 nhờ thị trường Trung Quốc**

Giá thép tại thị trường Trung Quốc đã phục hồi mạnh mẽ: giá HRC tăng 15,3% đạt 490 USD/tấn (so với mức thấp nhất vào ngày 9/9/2024) và giá thép thanh 25mm tăng 11,2% đạt 516 USD/tấn (so với mức thấp nhất vào ngày 22/8/2024) tại thị trường Trung Quốc, nhờ các gói kích thích kinh tế được công bố vào đầu tháng 10. Điều này giúp làm tăng giá thép tại thị trường Việt Nam. Theo đó, giá HRC Việt Nam cho đơn hàng giao tháng 12/2024 đã tăng lên mức 543 USD/tấn, tăng 6,3% so với tháng trước (một số lô hàng HRC Trung Quốc theo hợp đồng giao hàng vật lý được chào bán ở mức 550 USD/tấn cho thời điểm giao giữa tháng 11). Trong khi đó, giá thép xây dựng tăng nhẹ 1-2% tùy loại sản phẩm, bởi thép xây dựng có sự bảo vệ tốt từ các loại thuế.

Do đó, giá thép xây dựng không giảm mạnh như HRC trong giai đoạn tháng 8 và tháng 9.

**Biểu đồ 12: Giá thép Trung Quốc (USD/tấn),**

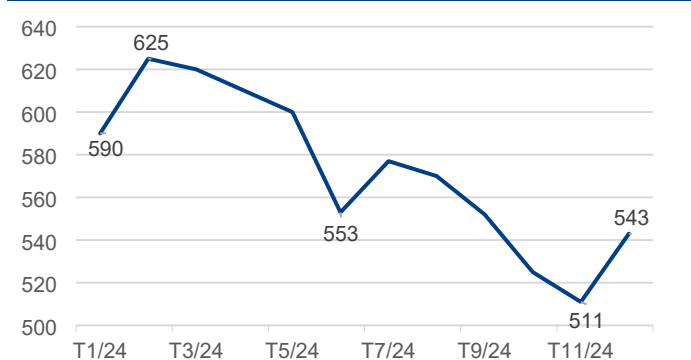
Giá thép trong nước tại Trung Quốc đã hồi phục mạnh từ mức thấp trong tháng 8 (với thép thanh) và tháng 9 (với HRC)



Nguồn: Bloomberg, HSC

**Biểu đồ 13: Giá HRC (USD/tấn), Việt Nam**

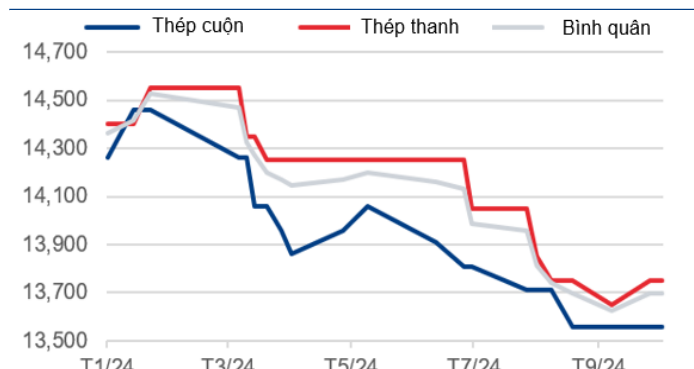
HPG đã nâng giá của đơn hàng T12/2024 lên 6% so với tháng trước đạt mức 543 USD/tấn



Nguồn: HSC

**Biểu đồ 14: Thép xây dựng (VND/kg), Việt Nam**

Hồi phục nhẹ 1-2% kể từ đầu tháng



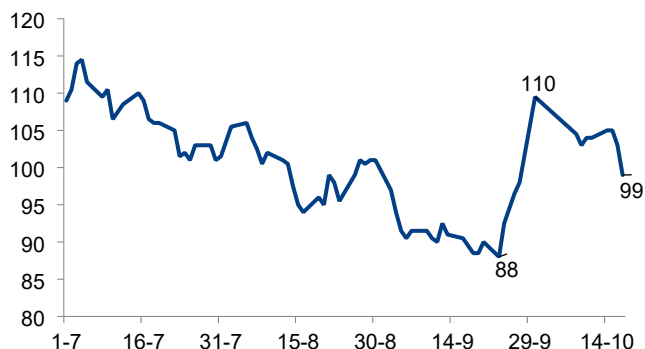
Nguồn: HSC

Giá quặng sắt và than cốc, những nguyên liệu đầu vào chính (chiếm hơn 70% chi phí sản xuất thép), có sự biến động mạnh. Sau đợt phục hồi mạnh mẽ nhờ các gói kích thích kinh tế của Trung Quốc, giá quặng sắt và than cốc đã giảm trở lại, xuống lần lượt mức 99 USD/tấn và 206 USD/tấn.

Mức giá thấp hơn này có lợi cho các nhà sản xuất thép sử dụng công nghệ lò thổi oxy cơ bản như HPG, vì họ có thể cải thiện tỷ suất lợi nhuận sản xuất, với giả định rằng giá thép hiện tại vẫn ổn định.

**Biểu đồ 15: Giá quặng sắt 62% (USD/tấn), Úc**

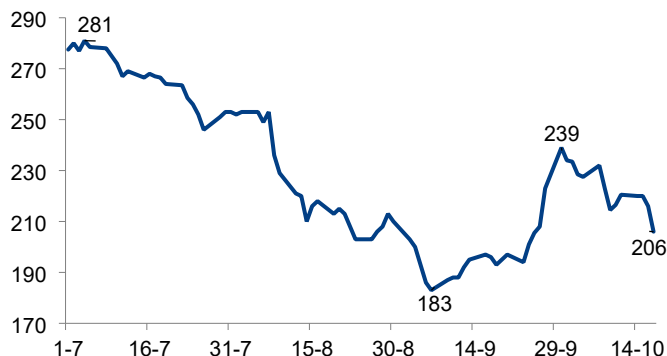
Giá quặng sắt giảm xuống dưới 100 USD/tấn



Nguồn: Bloomberg, HSC

**Biểu đồ 16: Giá than cốc (USD/tấn), Úc**

Than cốc đang giao dịch tại mức giá 206 USD/tấn



Nguồn: Bloomberg, HSC

### Dự báo/Cập nhật KQKD Q3/2024

Trong số ba công ty thép trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi, HPG gần đây đã công bố KQKD sơ bộ Q3/2024 vượt dự kiến, với lợi nhuận thuần đạt 3.022 tỷ đồng, tăng 51% so với cùng kỳ (vượt 10% so với dự báo mặc dù giảm 9% so với quý trước), nhờ tỷ suất lợi nhuận mở rộng, doanh thu tăng trưởng ấn tượng và sản lượng thép tiêu thụ tăng 22% so với cùng kỳ. Mảng nông nghiệp và BĐS KCN là những yếu tố bất ngờ dẫn đến lợi nhuận vượt dự kiến. Để biết thông tin chi tiết, vui lòng tham khảo báo cáo cập nhật mới nhất của chúng tôi về HPG "[Q3/2024:Lợi nhuận tăng mạnh 51% so với cùng kỳ, vượt dự báo 9,8%](#)" phát hành ngày 16/10/2024.

Trong khi đó, đối với NKG và HSG, chúng tôi có phần thận trọng về KQKD Q3/2024. Cụ thể như sau:

#### HSG – Lợi nhuận dự kiến giảm mạnh so với cùng kỳ và so với quý trước do so với mức nền cao

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, HSG (năm tài chính kết thúc vào ngày 30/9) đã bán được gần 0,5 triệu tấn sản phẩm thép trong Q4/NĐTC 2023-2024, tăng 28% so với cùng kỳ (mặc dù giảm 3% so với quý trước). HSC cho rằng kết quả này có vẻ khả quan so với các công ty cùng ngành khác (HPG: tăng 22% so với cùng kỳ trong khi NKG: tăng 20% so với cùng kỳ). Trong đó:

- Sản lượng tiêu thụ trong nước đạt 262.434 tấn, tăng 24% so với cùng kỳ và 3% so với quý trước, đóng góp 52,6% tổng sản lượng tiêu thụ trong Q4/NĐTC 2023-2024 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) (so với mức 54,2% trong cùng kỳ năm ngoái).
- Sản lượng xuất khẩu tăng mạnh 32,4% so với cùng kỳ đạt 236.747 tấn (giảm 3% so với quý trước), đóng góp 47,4% tổng sản lượng tiêu thụ trong Q4/NĐTC 2023-2024 (so với mức 44,6% trong cùng kỳ năm ngoái).

Cho Q4/NĐTC 2023-2024, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của HSG sẽ đạt 65 tỷ đồng, giảm 85% so với cùng kỳ và 72% so với quý trước do một số nguyên nhân sau:

- Giá bán bình quân giảm (giảm 4% so với cùng kỳ và 5% so với quý trước).
- Cơ cấu sản phẩm kém thuận lợi: tỷ trọng đóng góp từ thị trường trong nước giảm.
- Không còn khoản lợi nhuận không thường xuyên 313,4 tỷ đồng (lãi tỷ giá, hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho và khoản chi phí bán hàng & quản lý tiết kiệm được). Lưu ý, HSG đã công bố lợi nhuận thuần và lợi nhuận HĐKD cốt lõi Q4/NĐTC 2023-2024 đạt lần lượt 440 tỷ đồng và 163 tỷ đồng.

Chúng tôi giả định sẽ có khoản lỗ tỷ giá và trích lập dự phòng hàng tồn kho tổng cộng khoảng 80 tỷ đồng được ghi nhận trong kỳ này, do đó lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi sẽ đạt khoảng 145 tỷ đồng, vẫn giảm 11% so với cùng kỳ.

**Bảng 17: Cơ cấu sản lượng T9-2024 và Q4/2024, HSG**

Sản lượng Q4/2024 tăng 28% so với cùng kỳ, tăng mạnh nhất trong số 3 công ty ngành thép HSC khuyến nghị

tấn	T9/2024	So với cùng kỳ	So với tháng trước	Q4/2024	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	So với cùng kỳ
<b>Tôn mạ</b>	<b>140,566</b>	<b>36.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>399,578</b>	<b>27.3%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>1,550,523</b>	<b>39.5%</b>
Trong nước	62,536	44.1%	19.7%	168,181	22.3%	-4.3%	620,173	26.0%
Xuất khẩu	78,030	30.8%	-1.4%	231,397	31.2%	-3.4%	930,350	50.1%
<b>Thép ống</b>	<b>33,819</b>	<b>40.8%</b>	<b>2.4%</b>	<b>99,603</b>	<b>30.4%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>359,130</b>	<b>25.0%</b>
Trong nước	32,087	38.5%	5.3%	94,253	27.4%	-1.1%	338,730	21.7%
Xuất khẩu	1,732	103.5%	-32.1%	5,350	125.3%	17.7%	20,400	125.9%
<b>Tổng sản lượng tiêu thụ</b>	<b>174,385</b>	<b>37.2%</b>	<b>6.1%</b>	<b>499,181</b>	<b>27.9%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>1,909,653</b>	<b>36.5%</b>
Trong nước	94,623	42.2%	14.4%	262,434	24.1%	-3.2%	958,903	24.5%
Xuất khẩu	79,762	31.8%	-2.3%	236,747	32.4%	-3.0%	950,750	51.2%
<b>Tỷ trọng</b>								
Trong nước	54.3%			52.6%			50.2%	
Xuất khẩu	45.7%			47.4%			49.8%	

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 18: Ước tính KQKD Q4/2024, HSG**

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần và "lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi" sẽ đạt lần lượt là 65 tỷ đồng và 145 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q4/2023	Q3/2024	Q4/2024	So với cùng kỳ	So với quý trước	2023	2024F	So với cùng kỳ
Lợi nhuận	440	273	65	-85.2%	-76.2%	30	761	2435.9%
Lợi nhuận cốt lõi	163	256	145	-11.1%	-43.3%	(757)	766	Đảo chiều

Nguồn: HSG, HSC

### NKG – sản lượng tiêu thụ phục hồi kém trong Q3/2024 so với các công ty cùng ngành

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, NKG đã bán được tổng cộng 248.609 tấn, tăng 19,6% so với cùng kỳ nhưng giảm 10,4% so với quý trước. Tuy đạt được tăng trưởng nhưng kết quả này của NKG vẫn kém hiệu quả hơn so với các công ty cùng ngành (HPG: tăng 22% so với cùng kỳ; HSG: tăng 28% so với cùng kỳ) do nhu cầu kém của thị trường trong nước. Theo đó,

- Sản lượng tiêu thụ trong nước tăng nhẹ 12,4% so với cùng kỳ đạt 92.180 tấn (giảm 12,4% so với quý trước), đóng góp 37,1% tổng sản lượng tiêu thụ của NKG trong Q3/2024 (so với mức 39,5% trong Q3/2023).
- Sản lượng xuất khẩu tăng 24,2% so với cùng kỳ đạt 156.429 tấn (vẫn giảm 9% so với quý trước), đóng góp 62,9% tổng sản lượng tiêu thụ trong Q4/2024 (so với mức 60,5% trong Q3/2023).

Lợi nhuận thuần Q3/2024 của NKG dự báo đạt 50 tỷ đồng, tăng 111% so với cùng kỳ nhưng giảm 77% so với quý trước. Lợi nhuận tăng so với cùng kỳ là nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và tỷ suất lợi nhuận cải thiện nhờ công suất hoạt động tăng lên. Lợi nhuận giảm so với quý trước là do sản lượng tiêu thụ giảm và giá bán bình quân giảm (dẫn đến tỷ suất lợi nhuận cũng giảm).

**Bảng 19: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ trong T9/2024 và Q3/2024, NKG**

Sản lượng tiêu thụ Q3/2024 tăng 19,6% so với cùng kỳ nhưng giảm 10,4% so với quý trước

tấn	T9/2024	So với cùng kỳ	So với tháng trước	Q3/2024	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T2024	So với cùng kỳ
<b>Tôn mạ</b>	<b>62,828</b>	<b>40.8%</b>	<b>-15.7%</b>	<b>215,870</b>	<b>20.8%</b>	<b>-10.2%</b>	<b>684,231</b>	<b>27.6%</b>
Trong nước	19,877	16.8%	4.0%	59,441	12.5%	-12.9%	182,980	22.0%
Xuất khẩu	42,951	55.5%	-22.5%	156,429	24.2%	-9.1%	501,251	29.8%
<b>Thép ống</b>	<b>10,088</b>	<b>12.0%</b>	<b>-11.8%</b>	<b>32,739</b>	<b>12.1%</b>	<b>-11.6%</b>	<b>96,243</b>	<b>-5.7%</b>
Trong nước	10,088	12.0%	-11.8%	32,739	12.1%	-11.6%	96,243	-5.7%
Xuất khẩu	0	N/a	N/a	0	N/a	N/a	0	N/a
<b>Tổng sản lượng tiêu thụ</b>	<b>72,916</b>	<b>35.9%</b>	<b>-15.2%</b>	<b>248,609</b>	<b>19.6%</b>	<b>-10.4%</b>	<b>780,474</b>	<b>22.3%</b>
Trong nước	29,965	15.1%	-2.0%	92,180	12.4%	-12.4%	279,223	10.8%
Xuất khẩu	42,951	55.5%	-22.5%	156,429	24.2%	-9.1%	501,251	29.8%
<b>Tỷ trọng</b>	<b>100.0%</b>			<b>100.0%</b>			<b>100.0%</b>	
Trong nước	41.1%			37.1%			35.8%	
Xuất khẩu	58.9%			62.9%			64.2%	

Nguồn: VSA, HSC

**Bảng 20: Ước tính lợi nhuận Q3/2024, NKG**

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q3/2024 của NKG sẽ đạt 50 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q3/2023	Q2/2024	Q3/2024F	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T2023	9T2024F	So với cùng kỳ
Doanh thu	4,262	5,661	4,820	13.1%	-14.8%	14,137	15,772	11.6%
Lợi nhuận thuần	24	220	50	111.3%	-77.2%	95	420	342.0%

Nguồn: NKG, HSC

## Cập nhật tiến độ điều tra CBPG tại thị trường Mỹ

Vào ngày 5/9/2024, các công ty thép lớn của Hoa Kỳ bao gồm Steel Dynamics, Inc., Nucor Corporation, United States Steel Corporation và Wheeling-Nippon Steel, Inc., cùng với một số công đoàn lao động, đã đệ đơn yêu cầu Bộ Thương mại Hoa Kỳ áp thuế CBPG và thuế chống trợ cấp đối với thép cán nguội chống ăn mòn (CORE) nhập khẩu từ một số quốc gia, bao gồm Việt Nam. Đơn khiếu nại cho rằng ngành thép CORE của Hoa Kỳ đang chịu thiệt hại đáng kể do cạnh tranh không lành mạnh từ các sản phẩm nhập khẩu.

Phạm vi sản phẩm bị điều tra bao gồm các sản phẩm tôn mạ từ Việt Nam (HSG/NKG/GDA).

**Sản lượng và giá trị nhập khẩu:** trong nửa đầu năm 2024, lượng nhập khẩu từ Việt Nam đạt 468.167 tấn, trị giá khoảng 380 triệu USD, tăng hơn 50% so với cùng kỳ.

**Quy trình điều tra:** Quy trình điều tra CBPG và chống trợ cấp của Hoa Kỳ bao gồm hai giai đoạn: giai đoạn điều tra sơ bộ và giai đoạn điều tra cuối cùng, do Bộ Thương mại Hoa Kỳ và Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ thực hiện. Bộ Thương mại Hoa Kỳ chịu trách nhiệm xác định mức thuế CBPG và chống trợ cấp, trong khi Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ đánh giá thiệt hại đối với ngành sản xuất trong nước.

- **Điều tra CBPG:** Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã khởi động cuộc điều tra này vào ngày 25/9/2024 và 21/10/2024, đồng thời đã ban hành bảng câu hỏi cho các doanh nghiệp sản xuất thép từ các nước bị điều tra, bao gồm Việt Nam. Các doanh nghiệp sản xuất được chọn sẽ phải cung cấp dữ liệu chi tiết về doanh thu và chi phí sản xuất để Bộ Thương mại Hoa Kỳ tính toán biên độ bán phá giá. Nếu doanh nghiệp sản xuất không hợp tác, mức thuế sẽ được xác định dựa trên các thông tin bất lợi hiện có, với biên độ bán phá giá được yêu cầu lên tới 158,83% đối với Việt Nam.
- **Điều tra chống trợ cấp:** Bộ Thương mại Hoa Kỳ cũng đã khởi động cuộc điều tra chống trợ cấp vào cùng ngày khởi động điều tra CBPG. Các doanh nghiệp từ Việt Nam, cùng với các cơ quan chính phủ liên quan, sẽ nhận được bảng câu hỏi về các khoản trợ cấp đã nhận và phải cung cấp thông tin cụ thể về mối quan hệ giữa chính phủ và doanh nghiệp xuất khẩu.

**Kết quả điều tra dự kiến:** Nếu Bộ Thương mại Hoa Kỳ kết luận rằng đã có hành vi bán phá giá hoặc trợ cấp, Hoa Kỳ sẽ áp mức thuế tương ứng đối với hàng nhập khẩu từ các nước bị điều tra, bao gồm Việt Nam. Quá trình này bao gồm việc xác minh

thông tin và xác định mức thuế chính thức dựa trên dữ liệu thực tế và điều trần công khai. Thuế sẽ chính thức được áp dụng sau khi Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ xác nhận ngành sản xuất trong nước bị thiệt hại đáng kể (Bảng 23).

**Kết luận:** Cuộc điều tra đang diễn ra có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đến các công ty thép Việt Nam. Các công ty phải chứng minh rằng họ không liên quan đến việc bán phá giá hoặc nhận trợ cấp không công bằng. Các công ty xuất khẩu nên chủ động hợp tác với cuộc điều tra và chuẩn bị dữ liệu đầy đủ để bảo vệ lợi ích kinh doanh của họ tại thị trường Mỹ. Bảng 22 cho thấy tầm quan trọng của thị trường Mỹ đối với các công ty này. Theo đó, NKG và GDA có mức độ tiếp xúc với thị trường Mỹ cao hơn sẽ phải đối mặt với rủi ro cao hơn từ cuộc điều tra này.

#### Bảng 21: Sản lượng tôn mạ xuất khẩu vào thị trường Mỹ của các DN Việt Nam

NKG và GDA có tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ cao hơn so với HSG

	Xuất khẩu sang Mỹ / Tổng xuất khẩu	Xuất khẩu/Tổng sản lượng tiêu thụ	Xuất khẩu sang Mỹ/Tổng sản lượng tiêu thụ
HSG	15.0%	49.8%	7.5%
NKG	25.0%	64.2%	16.1%
GDA	35.0%	61.2%	21.4%

Nguồn: VSA, Dữ liệu các công ty, HSC

#### Bảng 22: Quy trình điều tra CBPG và chống trợ cấp của Mỹ

Nếu đúng tiến độ, kết quả sơ bộ về thuế chống trợ cấp và CBPG sẽ được công bố vào ngày 29/11/2024 và 12/2/2025

Thời gian điều tra	CBPG	Chống trợ cấp	Ghi chú
Ngày khởi động	25-9-24	25-9-24	Đã hoàn thành
Danh sách câu hỏi	21-10-24	21-10-24	Thời hạn phản hồi là 30 ngày và có thể gia hạn
Quyết định sơ bộ	12-2-25	29-11-24	
Quyết định chính thức	28-4-25	12-2-25	Có thể bị trì hoãn, tùy thuộc vào tiến độ thực tế của cuộc điều tra
Ngày hiệu lực chính thức	20-6-25	17-4-25	

Nguồn: U.S. DOC, HSC

### Khuyến nghị

Trong số ba công ty thép trong danh sách khuyến nghị của HSC, HPG (Mua vào, giá mục tiêu 35.000đ, tiềm năng tăng giá 30%) vẫn là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi do khả năng phục hồi lợi nhuận vượt trội, triển vọng lợi nhuận tốt nhờ công suất mới được bổ sung từ đầu năm 2025, cùng với động lực tiềm năng từ thuế CBPG đối với HRC.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với NKG (giá mục tiêu 23.900đ, tiềm năng tăng giá 14%) và khuyến nghị Nắm giữ đối với HSG (giá mục tiêu 21.600đ, tiềm năng tăng giá 4,9%).

## 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)