

## Thuế CBPG tạm thời đối với HRC Trung Quốc có hiệu lực

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

- Ngày 21/2/2025, Bộ Công Thương ban hành Quyết định áp thuế chống bán phá giá (CBPG) đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc (từ 19,38% đến 27,83%) trong 120 ngày, có hiệu lực từ ngày 8/3/2025, phù hợp với dự báo của HSC.
- Sản lượng HRC nhập khẩu của Việt Nam tăng vọt 33% lên 12,6 triệu tấn trong năm 2024, chủ yếu đến từ Trung Quốc, chiếm đến 73% tổng sản lượng HRC nhập khẩu và tăng 47% so với cùng kỳ, và làm ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất HRC trong nước (đi ngang trong năm 2024).
- Các nhà sản xuất HRC trong nước (Formosa/HPG-Mua vào) sẽ có khả năng cạnh tranh cao hơn so với các nguồn nhập khẩu kể từ thời điểm này. Đối với HPG, lợi thế cạnh tranh này càng được tối ưu hơn nữa nhờ công suất HRC mới được bổ sung, thúc đẩy mạnh mẽ tăng trưởng lợi nhuận. HSG/NKG sẽ phải thay đổi nhà cung cấp HRC để tránh HRC Trung Quốc được bán với giá cao hơn.

### Biện pháp bảo hộ tạm thời được áp dụng cho HRC tại Việt Nam

Ngày 21/2/2025, Bộ Công Thương ban hành Quyết định số 460/QĐ-BCT về việc áp thuế CBPG tạm thời đối với HRC Trung Quốc trong 120 ngày, chính thức có hiệu lực từ ngày 8/3/2025 (15 ngày kể từ ngày ký). Mức thuế CBPG được áp dụng nằm trong khoảng 19,38% đến 27,83%, sát với dự báo của HSC, trong bối cảnh chung đối với xu hướng bảo hộ trên toàn cầu nhằm đối phó với các hành vi bán phá giá của Trung Quốc. Thuế CBPG sẽ giúp giảm tình trạng cạnh tranh không công bằng tại thị trường Việt Nam cũng như thúc đẩy lợi nhuận và công suất hoạt động của các nhà sản xuất HRC trong nước.

### Sản lượng HRC nhập khẩu từ Trung Quốc tăng 47% trong năm 2024

Theo tính toán của HSC, Việt Nam đã nhập khẩu tổng cộng 12,6 triệu tấn HRC trong năm 2024, tăng 33% so với cùng kỳ. Trong đó, HRC nhập khẩu từ Trung Quốc đạt 9,2 triệu tấn, tăng 47% so với cùng kỳ và chiếm 73% sản lượng nhập khẩu.

Hoạt động bán phá giá ảnh hưởng đáng kể lên sản lượng sản xuất HRC trong nước (đi ngang trong năm 2024 ở mức 6,8 triệu tấn, tương đương với công suất hoạt động nhà máy ở mức 80%). Tuy nhiên, sản lượng HRC nhập khẩu tương đương 185% sản lượng sản xuất trong nước trong năm 2024, tăng từ mức 141% trong năm 2023.

Về mặt nhu cầu, HSC dự báo cả nước đã tiêu thụ tổng cộng 17 triệu tấn HRC trong năm 2024, tăng 32% so với cùng kỳ. Trong đó, sản lượng nhập khẩu đóng góp 74,5% tổng sản lượng tiêu thụ trong nước trong khi sản lượng sản xuất trong nước đóng góp chỉ 25,5%. Chúng tôi dự báo nhu cầu HRC tại thị trường Việt Nam sẽ bình ổn trở lại ở mức 13-14 triệu tấn/năm, với tốc độ tăng trưởng tự nhiên là 10%. Tuy nhiên, mức tăng mạnh 32% trong năm 2024 một phần là do hoạt động tích trữ hàng tồn kho trước khi thuế CBPG chính thức được áp dụng. HSC ước tính khoảng 2,5-3 triệu tấn HRC được nhập khẩu trong Q4/2024, trước khi thuế CBPG có hiệu lực.

### Tác động tích cực lên các nhà sản xuất HRC trong nước

Theo quan điểm của HSC, thuế CBPG chính thức sẽ được công bố trong Q3/2025 và có thời gian hiệu lực dài hơn (lên đến 5 năm). Chúng tôi tin rằng Formosa và HPG (Mua vào; giá mục tiêu: 36.800đ) đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ quyết định này, do nhu cầu đối với sản phẩm HRC Việt Nam dự kiến sẽ tăng. Công suất mới được bổ sung sẽ khuếch đại lợi thế này và đóng góp đáng kể vào tăng trưởng lợi nhuận. Mặc dù quyết định này có tác động tiêu cực lên các công ty sản xuất tồn mại lệ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu, các công ty niêm yết như HSG (đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị) và NKG (đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị) đang tìm cách giảm thiểu rủi ro bằng cách chuyển sang nguồn cung ứng trong nước. Mức tồn kho hiện tại cũng có tiềm năng mang lại lợi ích từ bất kỳ đợt tăng giá HRC nào tại thị trường trong nước.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/2.*

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	26,550	Mua vào	-	36,800	-	38.6	14.1	10.5	10.6	7.90	1.88	3.77
HSG	17,550	Tăng tỷ trọng	-	21,500	-	22.5	21.2	11.9	11.1	7.95	2.85	5.70
NKG	14,200	Tăng tỷ trọng	-	17,528	-	23.4	8.99	6.66	8.53	6.28	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 20/2/2025.  
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Diễn biến tích cực cho HPG; Mua vào mạnh

Các nhà sản xuất HRC tại Việt Nam, bao gồm Formosa và HPG, đang có vị thế tốt để được hưởng lợi đáng kể từ việc bắt đầu áp dụng các biện pháp bảo hộ tạm thời lên các sản phẩm bán phá giá của Trung Quốc. Mức thuế CBPG cao (từ 19,38% đến 27,83%) được dự báo sẽ thúc đẩy sản lượng tiêu thụ và tăng trưởng lợi nhuận, được hỗ trợ bởi công suất mới bổ sung của Công ty. Mặc dù các nhà sản xuất tôn mạ (HSG/NKG) sẽ có thể gặp nhiều khó khăn, nhưng tiềm năng giá HRC tăng trong ngắn hạn có thể bù trừ những lo ngại nêu trên bằng việc đánh giá lại hàng tồn kho. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG trong khi xem xét lại khuyến nghị đối với NKG/HSG.

### Thuế CBPG tạm thời có hiệu lực từ ngày 8/3/2025

Ngày 21/2/2025, Bộ Công Thương ban hành Quyết định số 460/QĐ-BCT về việc áp thuế CBPG tạm thời đối với HRC Trung Quốc trong 120 ngày, chính thức có hiệu lực từ ngày 8/3/2025 (15 ngày kể từ ngày ký).

Mức thuế CBPG được áp dụng nằm trong khoảng 19,38% đến 27,83%, phù hợp với dự báo của HSC, xét đến xu hướng bảo hộ chung trên toàn cầu nhằm đối phó với hành vi bán phá giá của Trung Quốc. Thuế CBPG sẽ giúp giảm tình trạng cạnh tranh không công bằng trên thị trường Việt Nam cũng như thúc đẩy lợi nhuận và công suất hoạt động của các nhà sản xuất HRC trong nước.

Theo thông lệ, chúng tôi dự báo thuế CBPG chính thức sẽ được công bố vào Q3/2025, khi thuế CBPG tạm thời hết hạn. Biện pháp thuế chính thức này được kỳ vọng sẽ có hiệu lực lên đến 5 năm.

Mặc dù việc điều tra chống bán phá giá HRC được khởi xướng vào cuối tháng 7/2024 đối với sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ, nhưng chỉ có HRC nhập khẩu từ Trung Quốc bị áp thuế. Do sản lượng HRC nhập khẩu từ Ấn Độ còn khá thấp, nên chưa có các biện pháp bảo hộ ở giai đoạn này (chúng tôi sẽ thảo luận về vấn đề này ở các phần sau).

### Các nhà sản xuất HRC trong nước chịu thiệt hại do hành vi bán phá giá của Trung Quốc

#### Trong năm 2024, sản lượng HRC nhập khẩu tăng 41% so với cùng kỳ

Theo tính toán của HSC, Việt Nam nhập khẩu 12,6 triệu tấn HRC, tăng 33% so với cùng kỳ. Trong đó:

- Sản lượng nhập khẩu từ Trung Quốc trong năm 2024 tăng 47% so với cùng kỳ đạt 9.2 triệu tấn và đóng góp 73% tổng sản lượng nhập khẩu.
- Sản lượng HRC nhập khẩu từ Ấn Độ giảm 32% so với cùng kỳ xuống chỉ còn 250.000 tấn trong năm 2024. Với tỷ trọng khá nhỏ (chỉ 2% tổng sản lượng HRC nhập khẩu trong năm 2024), nên HRC Ấn Độ không bị áp thuế CBPG ở thời điểm này.

Tỷ lệ HRC nhập khẩu/sản xuất trong nước tăng mạnh—from 113% trong năm 2022 lên 141% trong năm 2023 và 185% trong năm 2024—rõ ràng cho thấy áp lực ngày càng tăng lên các nhà sản xuất HRC trong nước. Hơn nữa, mặc dù nhu cầu HRC trong nước tăng mạnh trong năm 2024 (Bảng 4), sản lượng sản xuất HRC của Việt Nam chỉ tăng 2% so với cùng kỳ, đạt 6,8 triệu tấn. Mức tăng trưởng khiêm tốn này chứng tỏ tác động bất lợi của hành vi bán phá giá. Trên thực tế, công suất hoạt động của các nhà sản xuất HRC Việt Nam chỉ đạt 80% trong năm 2024.

Về mặt nhu cầu, HSC dự báo cả nước đã tiêu thụ tổng cộng 17 triệu tấn HRC trong năm 2024, tăng 32% so với cùng kỳ. Trong đó, sản lượng nhập khẩu đóng góp 74,5% tổng sản lượng tiêu thụ trong nước trong khi sản lượng sản xuất trong nước đóng góp chỉ 25,5%. Chúng tôi dự báo nhu cầu HRC tại thị trường Việt Nam sẽ bình ổn trở lại ở mức 13-14 triệu tấn/năm, với tốc độ tăng trưởng tự nhiên ở mức 10%. Tuy nhiên, mức tăng mạnh 32% trong năm 2024 một phần là do hoạt động tích trữ hàng tồn kho trước khi thuế CBPG này chính thức được áp dụng. HSC ước tính khoảng 2,5-3 triệu tấn HRC được nhập khẩu trong Q4/2024, trước khi thuế CBPG có hiệu lực.

**Bảng 1: Tổng quan về thị trường HRC tại Việt Nam**

Việt Nam nhập khẩu hơn 12,6 triệu tấn HRC trong năm 2024, tăng 33% so với năm 2023

tấn	2021	2022	2023	2024
Trung Quốc	2,529,782	3,292,470	6,268,253	9,214,332
Ấn Độ	1,601,163	1,042,223	364,794	250,000
Các nước khác	3,381,706	3,746,030	2,870,712	3,175,668
<b>Tổng sản lượng HRC nhập khẩu</b>	<b>7,512,651</b>	<b>8,080,723</b>	<b>9,503,759</b>	<b>12,640,000</b>
<b>Sản lượng HRC sản xuất trong nước</b>	<b>7,129,809</b>	<b>7,139,246</b>	<b>6,727,351</b>	<b>6,829,533</b>
<b>Nhập khẩu/Tổng sản lượng</b>	<b>105%</b>	<b>113%</b>	<b>141%</b>	<b>185%</b>

Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan, HSC

**Bảng 2: Tăng trưởng sản lượng HRC nhập khẩu, Việt Nam**

Năm 2024 sản lượng tăng trưởng 29%

tấn	2022	2023	2024
Trung Quốc	30.1%	90.4%	47.0%
Ấn Độ	-34.9%	-65.0%	-31.5%
Các nước khác	10.8%	-23.4%	10.6%
<b>Tổng cộng</b>	<b>7.6%</b>	<b>17.6%</b>	<b>33.0%</b>

Nguồn: Tổng cục Hải quan, HSC

**Bảng 3: Tỷ trọng nhập khẩu HRC từ các nước**

Trung Quốc đóng góp 73% tổng sản lượng nhập khẩu HRC

tấn	2021	2022	2023	2024
Trung Quốc	33.7%	40.7%	66.0%	72.9%
Ấn Độ	21.3%	12.9%	3.8%	2.0%
Các nước khác	45.0%	46.4%	30.2%	25.1%
<b>Tổng cộng</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Nguồn: HSC

**Bảng 4: Nhu cầu HRC tại Việt Nam**

HSC ước tính nhu cầu tiêu thụ HRC trong nước năm 2024 đạt 17 triệu tấn, tăng 32% so với năm ngoái

tấn	2021	2022	2023	2024
<b>Sản xuất</b>	<b>7,129,809</b>	<b>7,139,246</b>	<b>6,727,351</b>	<b>6,829,533</b>
<b>Tiêu thụ trong nước = I + D</b>	<b>13,350,160</b>	<b>12,968,543</b>	<b>12,906,433</b>	<b>16,966,274</b>
Nhập khẩu (I)	7,512,651	8,080,723	9,503,759	12,640,000
Xuất khẩu (E)	1,292,300	1,304,198	3,405,663	2,254,744
Trong nước (D)	5,837,509	4,887,820	3,402,674	4,326,274
<b>Sản xuất/Nhu cầu</b>	<b>53.4%</b>	<b>55.1%</b>	<b>52.1%</b>	<b>40.3%</b>

Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan, HSC

**Bảng 5: Công suất sản xuất HRC, Việt Nam**

Tình trạng thiếu hụt nguồn cung phần nào được giải quyết nhờ công suất bổ sung của HPG

Công suất HRC (tấn)	2024E	2025F	2026F
FMS	5,000,000	5,000,000	5,000,000
HPG	3,500,000	6,300,000	9,100,000
<b>Công suất sản xuất HRC của Việt Nam</b>	<b>8,500,000</b>	<b>11,300,000</b>	<b>14,100,000</b>
<b>Nhu cầu HRC của Việt Nam</b>	<b>16,996,274</b>	<b>12,616,784</b>	<b>17,178,463</b>
<b>Thiếu hụt</b>	<b>8,466,274</b>	<b>1,316,784</b>	<b>3,078,463</b>
% thiếu hụt	49.9%	10.4%	17.9%
% đáp ứng nhu cầu	50.1%	89.6%	82.1%

Nguồn: dữ liệu các công ty, HSC

**Công suất mới của HPG phần nào giải quyết tình trạng thiếu hụt nguồn cung**

Đối với nguồn cung HRC, thị trường Việt Nam chỉ có 2 nhà sản xuất HRC, bao gồm HPG và Formosa. Chi tiết như sau:

- Formosa hiện có công suất thiết kế là 5 triệu tấn HRC mỗi năm. Công ty đang hoạt động ở mức công suất 76% trong năm 2024, với sản lượng sản xuất năm 2024 đạt 3,8 triệu tấn. FMS nắm giữ 55,5% thị phần phân khúc sản phẩm HRC trong năm 2024.
- Công suất thiết kế của HPG ở mức 3,5 triệu tấn mỗi năm và đang có công suất hoạt động là 87% trong năm 2024. Thị phần của HPG ở quanh mức 44,5% với sản lượng sản xuất năm 2024 là 3 triệu tấn.

Nhìn chung, Việt Nam có tổng công suất thiết kế là 8,5 triệu tấn HRC trong năm 2024. Vào đầu năm 2025, HPG đã khởi động nhà máy sản xuất HRC mới, có thể bổ sung thêm 2,8 triệu tấn công suất HRC mỗi năm từ phân kỳ 1 thuộc Giai đoạn 2 của dự án

Khu liên hợp Gang thép Hòa Phát Dung Quất (DQSC). Với kết quả trên, tổng nguồn cung HRC của Việt Nam sẽ đạt tổng cộng 11,3 triệu tấn mỗi năm vào cuối năm 2025.

Trong năm 2024, chúng tôi ước tính nhu cầu HRC của Việt Nam ở mức 17 triệu tấn, tăng 32% so với cùng kỳ. Với tổng công suất thiết kế tính đến cuối năm 2024, Việt Nam vẫn thiếu hụt 8,5 triệu tấn HRC, tương đương với mức thiếu hụt 50%. Nhưng như chúng tôi đã đề cập ở phần trên, nhu cầu HRC sẽ bình ổn trở lại ở mức 14 triệu tấn/năm, theo đó mức độ thiếu hụt thực tế trong năm 2024 sẽ ở mức 5,5 triệu tấn, tương đương với tỷ lệ thiếu hụt 39,2%.

Tuy nhiên, với việc DQSC Giai đoạn 2 của HPG sản xuất thêm 5,6 triệu tấn mỗi năm vào năm 2026, mức độ thiếu hụt HRC sẽ giảm xuống còn 18% trong năm 2026, với giả định nhu cầu sẽ tăng 10% mỗi năm. Dự báo của HSC cho thấy sức tiêu thụ HRC trong nước sẽ giảm 26% trong năm 2025. Đây chủ yếu là kết quả của việc tích trữ một lượng lớn hàng tồn kho trong Q4/2024 nhằm đối phó với việc công bố thuế CBPG. Lượng hàng tồn kho này sẽ cần thời gian để tiêu thụ. Việc này không ảnh hưởng đến công tác bán sản phẩm mới của các nhà sản xuất trong nước do lượng HRC nhập khẩu từ Trung Quốc được dự báo sẽ giảm mạnh trong tháng 3/2025, tạo cơ hội cho các nhà cung ứng trong nước chiếm lĩnh thị phần khi không còn sản phẩm của Trung Quốc.

## Những tác động lên các công ty thép Việt Nam

### Lợi thế cho các nhà sản xuất HRC trong nước, bao gồm HPG

Theo quan điểm của HSC, thuế CBPG chính thức sẽ được công bố trong Q3/2025 và có thời gian hiệu lực dài hơn (lên đến 5 năm). Chúng tôi tin rằng Formosa và HPG (Mua vào; giá mục tiêu: 36.800đ) đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ quyết định này, do nhu cầu đối với sản phẩm HRC Việt Nam dự kiến sẽ tăng. Công suất mới được bổ sung sẽ tối ưu lợi thế này và đóng góp đáng kể vào tăng trưởng lợi nhuận. Chúng tôi dự báo sự cải thiện về nhu cầu HRC trong nước sẽ tích cực hỗ trợ cho các công ty này tăng sản lượng tiêu thụ và tỷ suất lợi nhuận, trong bối cảnh tỷ suất lợi nhuận của sản phẩm tiêu thụ trong nước thường cao hơn tỷ suất lợi nhuận của kênh xuất khẩu.

HSC đã thực hiện phân tích độ nhạy để đánh giá tác động tiềm năng của thuế CBPG lên lợi nhuận của HPG. Trong kịch bản tươi sáng nhất, HPG có thể đạt lợi nhuận thuần 19,7 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, tăng trưởng 64% nếu Công ty có thể tăng 10% giá HRC trong nước. Đối với kịch bản cơ sở, lợi nhuận thuần đạt 16,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 35%), chưa tính thuế.

#### Bảng 6: Kịch bản dự báo lợi nhuận, HPG

Trong kịch bản tích cực, HPG sẽ đạt lợi nhuận là 19,7 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, tăng trưởng 64%

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	Tăng trưởng 2025	Tăng trưởng 2026	Giá mục tiêu (đồng)	Tiềm năng tăng giá
Kịch bản cơ sở	12,020	16,200	20,935	34.8%	29.2%	36,800	39.1%
Tăng 5%	12,020	18,278	24,007	52.1%	31.3%	47,609	80.0%
Tăng 10%	12,020	19,679	26,392	63.7%	34.1%	52,620	98.9%

Nguồn: HSC

### Tác động tiêu cực nhưng trong tầm kiểm soát đối với các nhà sản xuất tôn mạ trong nước

Sau khi chính phủ khởi xướng điều tra chống bán phá giá vào tháng 7/2024, các công ty sản xuất tôn mạ (NKG/HSG) bắt đầu giảm sự phụ thuộc vào HRC Trung Quốc (so với 25%-30% trước đó). Với việc áp thuế CBPG, chúng tôi dự báo sản lượng HRC nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ giảm ngay lập tức.

Bên cạnh những lo ngại liên quan đến chi phí đầu vào tăng cao do áp thuế CBPG, các công ty có mức độ hàng tồn kho cao sẽ hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ giá HRC trong nước tăng. Tuy nhiên, mặc dù điều này có thể dẫn đến việc định giá lại hàng tồn kho ở mức cao hơn, chúng tôi sẽ theo dõi chặt chẽ diễn biến giá HRC cũng như cách các công ty sản xuất tôn mạ điều chỉnh nguồn cung đầu vào và khả năng chuyển phần chi phí tăng thêm này cho khách hàng trong dài hạn.

### Duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu là 36.800đ (tiềm năng tăng giá: 39%) trong khi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với NKG/HSG.

## 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)