

## Mỹ ra kết luận cuối cùng về thuế chống bán phá giá & thuế chống trợ cấp đối với tôn mạ Việt Nam

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

- Ngày 26/8, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết luận cuối cùng khẳng định áp thuế chống bán phá giá (CBPG) và thuế chống trợ cấp đối với tôn mạ Việt Nam.
- So với kết quả sơ bộ công bố hồi tháng 2 và tháng 4, biên độ phá giá cuối cùng đối với Việt Nam xấu hơn, dao động trong khoảng 87,07–110,19% trong số các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC. Trong khi đó, kết quả thuế chống trợ cấp cuối cùng lại có sự cải thiện đáng kể, hiện chỉ dao động từ 0,3% (mức tối thiểu) đến 1,29%.
- Kể từ khi cuộc điều tra kép bắt đầu vào tháng 9/2024, NKG & HSG đều bị ảnh hưởng tiêu cực, gần như mất quyền tiếp cận hiệu quả thị trường tôn mạ Mỹ. Ngược lại, HPG hầu như không chịu tác động đáng kể; HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 33.300đ.

### Kết luận bất lợi sau điều tra CBPG của Mỹ đối với thép Việt Nam

Ngày 24/8/2025, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết luận cuối cùng khẳng định áp thuế CBPG và thuế chống trợ cấp đối với sản phẩm thép chống ăn mòn (CORE) hay tôn mạ từ 10 quốc gia, bao gồm Việt Nam.

So với kết quả sơ bộ công bố hồi tháng 2/2025 đối với cuộc điều tra chống trợ cấp và tháng 4/2025 đối với cuộc điều tra CBPG, kết luận cuối cùng về biên độ phá giá đối với các nhà xuất khẩu tôn mạ Việt Nam kém thuận lợi hơn, trong khi kết quả cuối cùng về thuế chống trợ cấp lại có sự cải thiện đáng kể. Các điểm chính như sau:

- **Biên độ phá giá** cuối cùng đã được xác định ở mức 110,19%, 87,07%, 94,89% và 94,89% lần lượt cho HSG, GDA, NKG, HPG – cao hơn nhiều so với mức sơ bộ lần lượt là 59%, 39,84%, 49,42% và 49,42%.
- Trong khi đó, biên độ trợ cấp hiện được ấn định lần lượt là 0,3% (mức tối thiểu), 1,29%, 1,29% và 1,29% cho HSG, GDA, NKG, HPG – nhìn chung thấp hơn đáng kể so với mức sơ bộ lần lượt là 0,3% (mức tối thiểu), 46,73%, 46,73% và 46,73%. The US ITC will issue its final decision on 9 October

### Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ sẽ ra quyết định cuối cùng vào ngày 9/10

Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ dự kiến sẽ công bố kết luận cuối cùng vào ngày 9/10. Dựa trên mức biên độ phá giá đã xác định đối với Việt Nam (nếu không có thay đổi) cao hơn đáng kể so với các quốc gia cạnh tranh như Australia, Canada, Mexico, Nam Phi, Đài Loan, Thổ Nhĩ Kỳ và UAE, các nhà xuất khẩu tôn mạ Việt Nam nhiều khả năng sẽ mất quyền tiếp cận hiệu quả thị trường Mỹ trong dài hạn. HSC ước tính các doanh nghiệp tôn mạ Việt Nam đã xuất khẩu tổng cộng 528.662 tấn tôn mạ sang Mỹ trong năm 2024, tăng trưởng 118%, đóng góp 9,8% tổng sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam trong năm 2024. Lưu ý, các hoạt động xuất khẩu này đã dừng lại từ tháng 9/2024 khi các cuộc điều tra về thuế chống trợ cấp/thuế CBPG bắt đầu.

### HPG vẫn là lựa chọn hàng đầu của HSC

Trong danh sách khuyến nghị của HSC, NKG/HSG là những doanh nghiệp chịu tác động tiêu cực nhất từ các cuộc điều tra kể từ tháng 9/2024, do mức độ phụ thuộc vào thị trường Mỹ tương đối cao (lần lượt 9,8% và 7,2% trong năm 2024); việc tìm kiếm thị trường xuất khẩu thay thế gặp nhiều khó khăn. HPG (Mua vào), với mức độ phụ thuộc không đáng kể vào thị trường Mỹ đối với mảng tôn mạ (chỉ chiếm 0,9% doanh thu năm 2024), có thể chịu tác động gián tiếp do sản lượng tôn mạ toàn ngành giảm sẽ kéo theo nhu cầu HRC giảm. Tuy nhiên, ở chiều tích cực, chúng tôi ghi nhận các biện pháp phòng vệ đối với HRC vẫn đang phát huy hiệu quả trong việc thay thế nguồn cung từ Trung Quốc, qua đó giúp giảm thiểu rủi ro này.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/8.*

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 (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
HPG	27,100	Mua vào	-	33,300	-	22.9	12.3	9.52	8.86	6.89	3.69	3.69
HSG	18,350	Nắm giữ	-	18,500	-	0.82	13.1	11.3	8.21	8.17	5.45	5.45
NKG	15,800	Nắm giữ	-	14,700	-	(6.96)	14.0	12.7	11.0	9.33	0	0

*Giá cổ phiếu tại ngày 28/8/2025.  
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

## Kết quả cuối cùng bất lợi cho ngành tôn mạ Việt Nam

Ngày 26/8, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) đã công bố kết quả cuối cùng của các cuộc điều tra CBPG/chống trợ cấp đối với sản phẩm thép CORE (tôn mạ) từ Việt Nam, với biên độ phá giá hiện dao động 87,07–162,96%, cao hơn nhiều so với mức sơ bộ 39,84–88,12%. Trong khi đó, mức thuế chống trợ cấp cuối cùng dao động 0,3% (mức tối thiểu) đến 257,83% (so với mức sơ bộ 0–140,05%). Kết luận cuối cùng này khiến tất cả các nhà xuất khẩu tôn mạ Việt Nam chịu bất lợi đáng kể so với các đối thủ. Nếu những kết luận này được giữ nguyên, GDA, NKG, HSG sẽ đối mặt với thách thức lớn vì tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ chiếm lần lượt 22,2%, 9,8%, 7,2% tổng sản lượng tiêu thụ năm 2024 của những công ty này, trong khi đó, mức độ phụ thuộc của HPG không đáng kể (dưới 1%). HPG (Mua vào, giá mục tiêu 33.300đ) tiếp tục lựa chọn hàng đầu của chúng tôi.

### Kết luận cuối cùng về thuế CBPG/chống trợ cấp đối với tôn mạ Việt Nam

Vào ngày 25/9/2024, Bộ Thương mại Mỹ đã chính thức tiến hành các cuộc điều tra để áp thuế CPBG và thuế chống trợ cấp đối với sản phẩm thép CORE (tôn mạ) nhập khẩu từ Việt Nam.

Ngày 4/2, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố kết quả sơ bộ cho cuộc điều tra thuế chống trợ cấp liên quan đến các sản phẩm thép CORE từ Brazil, Canada, Mexico và Việt Nam. Đối với các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam, mức thuế chống trợ cấp sơ bộ dao động từ 0% hoặc 0,3% (mức tối thiểu, đối với HSG, GDA) đến 46,73% (đối với NKG, HPG) và 140,05% (đối với các doanh nghiệp khác). Trong kết luận cuối cùng công bố ngày 26/8, mức thuế chống trợ cấp của HSG giữ nguyên, trong khi CTCP Tôn Đông Á (GDA; chưa khuyến nghị), NKG và HPG đều chịu mức thuế chung 1,29%, còn các DN xuất khẩu khác của Việt Nam chịu mức 257,83%. Kết quả này đối với NKG/HPG nhìn chung tích cực hơn nhiều so với kết quả sơ bộ (Bảng 1).

Đến ngày 5/4, Bộ Thương mại Mỹ tiếp tục công bố mức thuế CBPG sơ bộ đối với nhiều quốc gia bao gồm Úc, Brazil, Canada, Mexico, Hà Lan, Nam Phi, Đài Loan, Thổ Nhĩ Kỳ, UAE và Việt Nam. Các biên độ phá giá sơ bộ này ở mức khá cao, dao động 39,84%–89,12%. Đến ngày 26/8, kết luận cuối cùng còn bất lợi hơn nhiều, với biên độ phá giá tăng lên 87,07%–162,96%, trong đó các nhà xuất khẩu Việt Nam chịu mức đặc biệt bất lợi (Bảng 1).

**Bảng 1: Kết luận cuối cùng về thuế CBPG/chống trợ cấp đối với các công ty ngành tôn mạ Việt Nam**

Mức thuế cao và bất lợi cho các công ty ngành tôn mạ Việt Nam

%	Kết luận sơ bộ		Kết luận cuối cùng	
	Biên độ trợ cấp	Biên độ phá giá	Biên độ trợ cấp	Biên độ phá giá
<b>Hoa Sen Group (HSG)</b>	<b>0.13 (Không đáng kể)</b>	<b>59.00</b>	<b>0.13 (Không đáng kể)</b>	<b>110.19</b>
Ton Dong A Corporation (GDA)	0	39.84	1.29	87.07
China Steel and Nippon Steel	46.73	49.42	1.29	94.89
<b>Hoa Phat Group (HPG)</b>	<b>46.73</b>	<b>49.42</b>	<b>1.29</b>	<b>94.89</b>
<b>Nam Kim Group (NKG)</b>	<b>46.73</b>	<b>49.42</b>	<b>1.29</b>	<b>94.89</b>
Maruichi Sun Steel	46.73	49.42	1.29	94.89
Pomina Flat Steel	46.73	49.42	1.29	94.89
Sam Hwan Vina	46.73	49.42	1.29	94.89
Southern Steel Sheet	46.73	49.42	1.29	94.89
Tay Nam Steel Sheet	46.73	49.42	1.29	94.89
TVP Steel Trading	46.73	49.42	1.29	94.89
Viet Phap Steel Corrugated	46.73	49.42	1.29	94.89
190 Steel Pipe Co., Ltd.	140.05	88.12	257.83	162.96
Vietnam Germany Steel JSC	140.05	88.12	257.83	162.96
Vietnam Steel Pipe Co., Ltd.	140.05	88.12	257.83	162.96
Vietnam One Steel Manufacturing Corporation	140.05	88.12	257.83	162.96
VNSteel - Thang Long Coated Sheets JSC	140.05	88.12	257.83	162.96
VNSteel - Vietnam Steel Corp.	140.05	88.12	257.83	162.96
Vietnam-Wide entity	46.73	88.12	1.29	162.96

Nguồn: US DOC, HSC

Chi tiết như sau:

- HSG (với thuế chống trợ cấp tối thiểu và không thay đổi là 0,3%; 7,2% doanh thu năm 2024 đến từ thị trường Mỹ) chịu mức thuế CBPG cao nhất (so với các công ty thép khác trong danh sách khuyến nghị của HSC) ở mức 110,19% so với kết quả sơ bộ 59%.
- NKG (9,8% doanh thu 2024 đến từ Mỹ) và HPG (0,9% doanh thu 2024 đến từ Mỹ) đều chịu mức thuế CBPG sơ bộ là 49,42% bên cạnh mức thuế chống trợ cấp sơ bộ là 46,73% đã công bố trước đó. Trong kết luận cuối cùng, cả NKG và HPG đều chịu mức thuế CBPG 94,89% nhưng chịu mức thuế chống trợ cấp chỉ 1,29%.
- GDA (22,2% doanh thu năm 2024 đến từ Mỹ) chịu mức thuế chống trợ cấp cuối cùng 1,29% so với mức sơ bộ 0%, và mức thuế CBPG cuối cùng là 87,07% so với mức sơ bộ 39,84%.

## Mỹ đóng góp 9,8% sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam trong năm 2024

Theo Bộ Thương mại Mỹ, sản lượng xuất khẩu và giá trị xuất khẩu tôn mạ từ Việt Nam sang Mỹ đã giảm mạnh trong năm 2023, giảm lần lượt 58% và 68% xuống 242.073 tấn và 242 triệu USD. Do dữ liệu năm 2024 chưa được công bố chính thức, HSC ước tính Việt Nam đã xuất khẩu khoảng 528.622 tấn tôn mạ sang Mỹ trong năm 2024, tăng trưởng 118% (Bảng 2).

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), các doanh nghiệp tôn mạ trong nước đã bán tổng cộng 5,4 triệu tấn tôn mạ trong 2024 (cho cả thị trường trong nước và xuất khẩu), tăng trưởng 26,9%. Theo đó, thị trường Mỹ đóng góp 9,8% tổng sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam trong năm 2024, tăng so với mức 5,7% của năm 2023.

Kể từ khi cuộc điều tra chống trợ cấp & CBPG được khởi xướng vào tháng 9/2024, xuất khẩu sang Mỹ đã dừng lại, và các nhà sản xuất tôn mạ Việt Nam không có hoạt động nào tại thị trường này trong suốt 11 tháng, từ tháng 9/2024 đến tháng 7/2025. Trong giai đoạn này, sản lượng tiêu thụ tôn mạ của HSG và NKG giảm lần lượt 3,5% và 13,4% so với cùng kỳ; ngược lại, sản lượng tiêu thụ của HPG tăng 2,6% so với cùng kỳ.

Việc mất thị trường Mỹ đã tác động tiêu cực đến các doanh nghiệp này, song mức độ ảnh hưởng khác nhau tùy theo cơ cấu doanh thu. Đối với NKG, tôn mạ chiếm 100% sản lượng tiêu thụ; trong khi đó, tỷ trọng này ở HSG và HPG lần lượt là 76% và 4%. Sự khác biệt này giải thích mức độ ảnh hưởng khác nhau đối với từng doanh nghiệp. Với kết luận cuối cùng từ cuộc điều tra chống trợ cấp & CBPG, HSC cho rằng các doanh nghiệp này sẽ không vội nổi lại hoạt động xuất khẩu sang Mỹ.

**Bảng 2: Sản lượng tiêu thụ của Mỹ, các công ty ngành tôn mạ Việt Nam**

Các công ty tôn mạ Việt Nam đã xuất khẩu 528.662 tấn sang thị trường Mỹ trong năm 2024, chiếm 10% tổng sản lượng tiêu thụ

Tấn	2023	2024
GDA	164,821	192,226
NKG	32,053	100,189
HSG	34,216	140,758
HPG	7,908	80,114
Khác	3,075	15,375
<b>Tổng sản lượng xuất khẩu của Việt Nam (*)</b>	<b>242,073</b>	<b>528,662</b>
Tăng trưởng	-58.2%	118.4%
Sản lượng tiêu thụ các công ty Việt Nam	4,271,340	5,418,924
<b>Sản lượng xuất sang Mỹ/tổng sản lượng tiêu thụ</b>	<b>5.7%</b>	<b>9.8%</b>

Ghi chú: (\*) HSC ước tính năm 2024.  
 Nguồn: US DOC, VSA, dữ liệu các công ty, HSC

**Bảng 3: Tỷ trọng xuất sang Mỹ, các công ty ngành tôn mạ Việt Nam**

HPG ít phụ thuộc vào thị trường Mỹ đối với các sản phẩm tôn mạ, trong khi GDA/NKG/HSG lại có mức độ phụ thuộc cao hơn

	2023	2024
GDA	21.3%	22.2%
NKG	3.7%	9.8%
HSG	2.3%	7.2%
HPG	0.1%	0.9%

Nguồn: dữ liệu các công ty, HSC

**Bảng 4: Sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam**

Ngoại trừ HPG tăng trưởng dương so với cùng kỳ, NKG và HSG đều chịu áp lực phải giảm sản lượng bán ra

Tấn	T9-23 đến T7-24	T9-24 đến T7-25	Tăng trưởng	Tỷ trọng trên tổng sản lượng tiêu thụ
NKG	897,252	777,330	-13.4%	100%
HSG	1,381,637	1,333,007	-3.5%	76%
HPG	375,682	385,406	2.6%	4%

Nguồn: VSA, HSC

Như Bảng 3 chỉ ra, GDA có tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ lớn nhất, chiếm khoảng 22,2% tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2024. NKG và HSG theo sau với tỷ trọng lần lượt là 9,8% và 7,2%, trong khi HPG có tỷ trọng không đáng kể (dưới 1%).

Khi Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ công bố quyết định cuối cùng về các cuộc điều tra này vào tháng 10/2025, chúng tôi cho rằng khả năng các doanh nghiệp tôn mạ Việt Nam nói lại xuất khẩu sang Mỹ trong ngắn hạn là rất thấp. Điều này nhiều khả năng sẽ dẫn đến nhu cầu tiêu thụ HRC giảm, và do đó sẽ tác động tiêu cực đến HPG. Tuy nhiên, với việc thuế CBPG có hiệu lực từ ngày 8/3/2025 đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, HPG đã tận dụng cơ hội để gia tăng thị phần HRC trong nước bằng cách thay thế nguồn cung từ Trung Quốc. Do đó, chúng tôi tin rằng tác động gián tiếp từ rủi ro nhu cầu HRC giảm có thể được hạn chế.

### Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ sẽ công bố quyết định cuối cùng vào ngày 9/10

Theo Bộ Thương mại Mỹ, sau khi công bố kết luận cuối cùng, Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ sẽ đưa ra quyết định cuối cùng vào ngày 9/10 và các lệnh áp thuế dự kiến sẽ có hiệu lực một tuần sau đó.

Nếu không có thay đổi, các nhà xuất khẩu tôn mạ Việt Nam nhiều khả năng sẽ mất quyền tiếp cận hiệu quả thị trường Mỹ trong dài hạn.

### Kết luận

Các kết luận cuối cùng về các mức thuế CBPG/chống trợ cấp đã đặt các nhà sản xuất tôn mạ Việt Nam (bao gồm GDA, NKG và HSG) vào thế bất lợi đáng kể so với các đối thủ cạnh tranh. Trong kịch bản xấu nhất, khi mức thuế cao buộc họ phải rút khỏi thị trường Mỹ và không tìm được thị trường thay thế, điều này có thể gián tiếp ảnh hưởng đến HPG khi nhu cầu HRC suy yếu. Tuy nhiên, do thị trường Mỹ không còn đóng góp vào sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam trong bốn quý vừa qua kể từ tháng 9/2024, năm 2025 sẽ được xem là mức nền mới. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng của các doanh nghiệp này có thể tăng trưởng tích cực trong năm tới nếu dần tìm được thị trường xuất khẩu thay thế Mỹ.

Với những yếu tố trên, chúng tôi cho rằng HPG là lựa chọn an toàn và hấp dẫn hơn. Công ty có tỷ trọng doanh thu trong nước cao, chiếm 90% tổng doanh thu, được hỗ trợ bởi kế hoạch đầu tư công mạnh mẽ, sự phục hồi của thị trường BĐS, cũng như chính sách bảo hộ thị trường nội địa. Theo đó, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu không đổi là 33.300đ (tiềm năng tăng giá 23%). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với HSG với giá mục tiêu không đổi 18.500đ (tiềm năng tăng giá 1%) và đang xem xét lại khuyến nghị & giá mục tiêu của NKG.

## 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)