

## Áp thuế chống lẩn tránh thuế CBPG đối với HRC Trung Quốc từ tháng 4

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

- Ngày 2/4/2026, Bộ Công Thương ban hành Quyết định số 612/QĐ-BCT về việc áp dụng biện pháp chống lẩn tránh thuế CBPG tạm thời ở mức 27,83% đối với một số sản phẩm HRC từ Trung Quốc (có khổ rộng trên 1.880mm và nhỏ hơn hoặc bằng 2.300mm), có hiệu lực từ ngày 17/4/2026.
- Cùng với các mức thuế CBPG hiện hành (hồ sơ AD19; dao động từ 19,38% đến 27,83%) đối với HRC Trung Quốc có khổ rộng đến 1.880mm (có hiệu lực đến ngày 5/7/2030), Chính phủ đã thiết lập một rào cản bảo hộ toàn diện đối với toàn bộ chủng loại sản phẩm HRC của Trung Quốc. Việc này tạo điều kiện cho các doanh nghiệp sản xuất HRC trong nước mở rộng thị phần.
- HSC dự báo các biện pháp phòng vệ đối với HRC khổ rộng sẽ chính thức được gia hạn với kỳ hạn dài hơn, nhằm tương thích với mức thuế CBPG (AD19) thời hạn 5 năm đang được áp dụng. HPG (Mua vào) và Formosa rõ ràng là những đơn vị hưởng lợi chính từ chính sách bảo hộ này.

### Biện pháp chống lẩn tránh thuế CBPG dự kiến có hiệu lực trong tháng 4

Ngày 27/10/2025, Bộ Công Thương chính thức khởi xướng điều tra chống lẩn tránh thuế CBPG đối với sản phẩm HRC từ Trung Quốc có khổ rộng từ 1.880mm đến 2.300mm. Sau 6 tháng điều tra, cơ quan này đã ban hành Quyết định số 612/QĐ-BCT, áp dụng thuế chống lẩn tránh tạm thời 27,83% đối với các sản phẩm HRC khổ lớn. Biện pháp này có hiệu lực từ ngày 17/4/2026, tức là 15 ngày kể từ ngày ký (2/4/2026).

Cùng với các mức thuế CBPG hiện hành (hồ sơ AD19; dao động từ 19,38% đến 27,83%) đối với HRC Trung Quốc có khổ rộng đến 1.880mm (vẫn có hiệu lực đến ngày 5/7/2030), Chính phủ đã thiết lập một rào cản bảo hộ toàn diện đối với tất cả chủng loại sản phẩm HRC của Trung Quốc. Việc này tạo điều kiện cho các doanh nghiệp sản xuất HRC trong nước tiếp tục mở rộng thị phần. HSC kỳ vọng các biện pháp bảo hộ đối với HRC khổ rộng sẽ chính thức được gia hạn với kỳ hạn dài hơn, nhằm tương thích với mức thuế CBPG (AD19) thời hạn 5 năm đang được áp dụng.

### HPG và FMS rõ ràng là những đơn vị hưởng lợi từ chính sách bảo hộ này

Trong năm 2025, sản lượng tiêu thụ HRC của Việt Nam đạt 16,5 triệu tấn, thiết lập mức kỷ lục mới và tăng 1,6% so với năm 2024. Đà tăng trưởng này diễn ra bất chấp thị trường xuất khẩu các sản phẩm hạ nguồn đang đối mặt với nhiều thách thức, đặc biệt là tôn mạ, vốn có tổng sản lượng tiêu thụ giảm 12,5% so với cùng kỳ xuống còn 4,7 triệu tấn trong năm 2025. Nhu cầu HRC trong nước vững chắc chủ yếu nhờ vào ứng dụng rộng rãi của sản phẩm này trong cả lĩnh vực xây dựng và công nghiệp. Hơn nữa, sau khi áp thuế CBPG (AD19), thị phần của các nhà sản xuất trong nước tăng mạnh lên 45,9% (từ mức 26,7% trong năm 2024), trong khi tỷ trọng HRC nhập khẩu giảm xuống còn 54,1% từ mức 73,3% trong năm 2024.

Trong 2 tháng đầu năm 2026, nhu cầu HRC của Việt Nam đạt khoảng 2,52 triệu tấn, tăng 4,4% so với cùng kỳ. Đà tăng trưởng này được củng cố bởi nhu cầu nội địa ổn định. Đáng chú ý, sản lượng tiêu thụ từ các nhà sản xuất HRC trong nước bứt phá 34,6% so với cùng kỳ (đạt 1,24 triệu tấn), trong khi HRC nhập khẩu sụt giảm 14,3% xuống còn 1,28 triệu tấn. Kết quả là, thị phần của các nhà sản xuất trong nước mở rộng đáng kể lên 49,3% (tăng từ mức 38,2% trong 2 tháng đầu năm 2025), trong khi tỷ trọng nhập khẩu thu hẹp xuống 50,7% từ mức 61,8% của năm trước đó. Xét theo từng công ty, thị phần của HPG ghi nhận sự bứt phá mạnh mẽ, chạm mốc 29,9% trong 2 tháng đầu năm 2026, cho thấy sự cải thiện vượt bậc so với mức 17,9% của 2 tháng đầu năm 2025 và vượt xa mức 27% của cả năm 2025.

### Duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG và giữ nguyên giá mục tiêu 36.300đ (tiềm năng tăng giá 34%)

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG, dựa trên quan điểm công ty đang có vị thế thuận lợi để bứt phá trong chu kỳ tăng trưởng mới. Động lực chính đến từ sự cộng hưởng của hàng rào bảo hộ thương mại toàn diện và làn sóng đẩy mạnh đầu tư hạ tầng công cộng tại thị trường trong nước. Trong khi đó, HSG/NKG (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu) đang đối mặt với tình trạng giá nguyên liệu đầu vào tăng cao cùng xu hướng bảo hộ thương mại gắt gao tại các thị trường xuất khẩu.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/4.*

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)		
			Cũ	Mới Th.đổi (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
HPG	27,150	Mua vào	-	36,300	-	33.7	9.07	7.43	6.39	5.30	1.84	1.84
HSG	14,900	Giảm tỷ trọng	-	14,500	-	(2.68)	15.3	13.8	9.00	7.72	3.36	3.36
NKG	13,900	Nắm giữ	-	15,300	-	10.1	17.7	14.6	10.1	9.32	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 1/4/2026.  
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Biện pháp chống lẩn tránh thuế có hiệu lực từ ngày 17/4

Sau quá trình điều tra được khởi xướng từ tháng 10/2025, ngày 2/4/2026, Bộ Công Thương đã chính thức ban hành Quyết định số 612/QĐ-BCT. Theo đó, mức thuế chống lẩn tránh tạm thời 27,83% sẽ được áp dụng đối với các sản phẩm thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc có khổ rộng từ 1.880mm đến 2.300mm. Biện pháp này có hiệu lực từ ngày 17/4/2026, tức là 15 ngày kể từ ngày ký (2/4/2026). Khi kết hợp với các mức thuế CBPG (AD19) hiện hành đối với HRC khổ hẹp (có hiệu lực đến tháng 7/2030), việc áp thuế đối với HRC khổ rộng đã giúp Việt Nam thiết lập một hệ thống phòng vệ thương mại toàn diện. Rào cản này hiện bao phủ toàn bộ dải sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Chúng tôi dự báo biện pháp phòng vệ tạm thời này sẽ được gia hạn để đồng bộ với thời hạn 5 năm của khung thuế CBPG (AD19) đang được áp dụng. Bước đi chiến lược này giúp bảo vệ hiệu quả các nhà sản xuất trong nước khỏi các hoạt động lẩn tránh thuế trong dài hạn. HPG (Mua vào) rõ ràng là đơn vị hưởng lợi chính từ chính sách bảo hộ này.

### Thiết lập hàng rào bảo hộ toàn diện đối với HRC Trung Quốc

Vào ngày 27/10/2025, Bộ Công Thương chính thức khởi xướng cuộc điều tra chống lẩn tránh thuế CBPG nhắm vào HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, đặc biệt tập trung vào các sản phẩm có khổ rộng từ 1.880mm đến 2.300mm. Cuộc điều tra này được tiến hành nhằm giải quyết các lo ngại rằng một số quy cách HRC nhất định đang được sử dụng để né tránh các rào cản thương mại hiện hữu.

#### Các biện pháp bảo hộ mới (Quyết định số 612/QĐ-BCT)

Sau 6 tháng điều tra, Bộ Công Thương đã chính thức khép lại giai đoạn sơ bộ bằng việc ban hành Quyết định số 612/QĐ-BCT. Quyết định này quy định các nội dung sau:

- **Thuế suất tạm thời:** Áp dụng mức thuế chống lẩn tránh tạm thời là 27,83% đối với tất cả các sản phẩm HRC Trung Quốc có khổ rộng từ 1.880mm đến 2.300mm.
- **Thời gian hiệu lực:** Được ký vào ngày 2/4/2026, biện pháp này dự kiến sẽ chính thức có hiệu lực từ ngày 17/4/2026.

#### Thiết lập mạng lưới bảo hộ cho toàn dải sản phẩm

Mức thuế mới này không chỉ là một chế tài đơn lẻ, mà là mắt xích then chốt trong chiến lược phòng vệ thương mại tổng thể của Việt Nam. Nó hoạt động song song với các mức thuế CBPG (AD19) đang được áp dụng đối với HRC Trung Quốc có khổ rộng nhỏ hơn hoặc bằng 1.880mm.

- **Phạm vi áp dụng của AD19:** Các mức thuế này dao động từ 19,38% đến 27,83% và hiện được gia hạn đến ngày 5/7/2030.
- **Tác động lên thị trường:** Bằng cách lấp đầy lỗ hổng đối với các sản phẩm HRC khổ rộng, Bộ Công Thương đã thiết lập một hệ thống bảo hộ toàn diện trên toàn bộ danh mục sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Chính sách này ngăn chặn hành vi chuyển sang sử dụng HRC khổ rộng hơn của nhà nhập khẩu nhằm tránh thuế CBPG đang áp dụng cho HRC khổ hẹp.

#### Triển vọng tương lai và chiến lược

Mặc dù biện pháp theo Quyết định số 612 hiện tại chỉ là tạm thời, nhưng quan điểm chung của ngành là sự bảo hộ này sẽ không mang tính ngắn hạn. HSC dự báo rằng khi cuộc điều tra cuối cùng kết thúc, biện pháp này sẽ được chính thức hóa và gia hạn trong nhiều năm. Việc đồng bộ hóa mức thuế HRC khổ rộng với khung thuế AD19 kỳ hạn 5 năm sẽ thiết lập một môi trường kinh doanh có tính dự báo cao. Sự nhất quán này mang lại cho các nhà sản xuất thép trong nước một cơ chế bảo hộ vững chắc và xuyên suốt, tạo tiền đề cho sự ổn định chiến lược cho đến hết thập kỷ này.

Trái ngược với tác động tích cực đối với các nhà sản xuất HRC, các doanh nghiệp hạ nguồn sử dụng HRC làm nguyên liệu đầu vào chính, như các nhà sản xuất ống thép và tôn mạ HSG/NKG, sẽ phải đối mặt với thách thức ngày càng tăng do chi phí đầu vào có khả năng sẽ tăng vọt. Kết hợp với sự cạnh tranh gay gắt và chủ nghĩa bảo hộ

thương mại đang gia tăng tại các thị trường xuất khẩu, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng và tiếp tục đánh giá thấp đối với mảng tôn mạ trong giai đoạn này.

### Các nhà sản xuất HRC trong nước mở rộng thị phần

Dựa trên dữ liệu mới nhất từ Hiệp hội Thép Việt Nam và Tổng cục Hải quan, thị trường HRC của Việt Nam đã chứng kiến sự thay đổi mạnh mẽ tính cấu trúc trong năm 2025. Mặc dù tổng sản lượng tiêu thụ chỉ tăng khiêm tốn 1,6% lên 16,5 triệu tấn, nhưng cơ cấu nguồn cung đã thay đổi mạnh mẽ sau khi các biện pháp CBPG (AD19) được áp dụng. Sản lượng tiêu thụ trong nước của các nhà sản xuất Việt Nam đã tăng vọt 74,9% lên 7,57 triệu tấn, giúp các nhà sản xuất trong nước mở rộng thị phần lên 45,9% – cải thiện đáng kể so với mức 26,7% trong năm 2024. Ngược lại, sản lượng HRC nhập khẩu giảm mạnh 25% xuống chỉ còn 8,91 triệu tấn, dẫn đến thị phần của HRC nhập khẩu giảm từ 73,3% xuống còn 54,1%.

Xu hướng tự chủ nguồn cung trong nước đã ghi nhận sự tăng tốc mạnh mẽ trong 2 tháng đầu năm 2026. Trong giai đoạn này, tổng nhu cầu HRC cải thiện 4,4% so với cùng kỳ, đạt 2,52 triệu tấn. Mức tăng trưởng này chủ yếu đến từ các nhà sản xuất trong nước với sản lượng tiêu thụ tăng mạnh 35% lên 1,24 triệu tấn, trong khi sản lượng nhập khẩu tiếp tục sụt giảm 14,3% xuống còn 1,28 triệu tấn. Đáng chú ý, HPG đóng vai trò là hạt nhân thúc đẩy sự dịch chuyển cơ cấu này. Với sản lượng tiêu thụ trong nước tăng vọt 73,8% so với cùng kỳ, HPG đã thực hiện cú bứt phá ngoạn mục, nâng thị phần lên 30% trong 2 tháng đầu năm 2026, một bước tiến xa so với mức 18% của cùng kỳ.

Nhìn chung, dữ liệu cho thấy thị trường trong nước rất vững chắc và đang chuyển dịch thành công khỏi tình trạng phụ thuộc vào nguồn HRC nhập khẩu. Khả năng sản xuất trong nước đã đáp ứng gần 50% tổng nhu cầu HRC của cả nước (đạt 49,3% trong 2 tháng đầu năm 2026), hiệu quả từ việc áp dụng các biện pháp phòng vệ thương mại trở nên rõ nét hơn bao giờ hết. Sự cộng hưởng giữa thuế CBPG (AD19) và các biện pháp chống lẩn tránh mới không chỉ bảo vệ hoạt động sản xuất trong nước mà còn trực tiếp tái cấu trúc lại cán cân cung - cầu theo hướng tự chủ. Khi công suất sản xuất trong nước tiếp tục tăng tốc và thay thế dần lượng hàng nhập khẩu, các nhà sản xuất trong nước đang ở vị thế thuận lợi để duy trì đà tăng trưởng này trong suốt thời gian còn lại của năm 2026.

Số liệu trong Bảng 3 cho thấy sự chuyển dịch mang tính bước ngoặt trong cơ cấu cung - cầu HRC tại Việt Nam. Năng lực sản xuất trong nước đang mở rộng đáng kể, trực tiếp lấp lỗ hổng nguồn cung vốn phải phụ thuộc vào HRC nhập khẩu trong quá khứ. Trong giai đoạn 2024-2025, tổng công suất HRC đã tăng vọt từ 8 triệu tấn lên 14 triệu tấn, chủ yếu nhờ việc mở rộng quy mô lớn tại Giai đoạn 2 tại dự án Khu liên hợp thép Dung Quất của HPG (tăng công suất từ 3 triệu lên 9 triệu tấn). Tiến trình mở rộng công suất quyết liệt này đã thúc đẩy việc thu hẹp tình trạng thâm hụt nguồn cung trong nước. Chúng tôi dự báo tỷ lệ thiếu hụt HRC sẽ giảm mạnh từ mức 50,6% trong năm 2024 xuống chỉ còn 19,1% vào cuối năm 2026.

Kết quả là, tỷ lệ đáp ứng nguồn cung trong nước dự kiến sẽ đạt mức ấn tượng 80,9% vào cuối năm 2026. Đây là một bước tiến chiến lược so với mức 49,4% của hai năm trước đó. Mặc dù cả nước vẫn trong tình trạng thiếu hụt khoảng 3,3 triệu tấn, nhưng khoảng cách đang thu hẹp này tạo ra một lộ trình rõ ràng cho các doanh nghiệp lớn trong nước như HPG và FMS tiếp tục củng cố sự hiện diện trên thị trường và giảm sự phụ thuộc vào nguồn HRC nhập khẩu.

Về mặt nhu cầu, HSC dự báo nhu cầu HRC của cả nước sẽ tăng 5% trong năm 2026, đạt 17,3 triệu tấn.

**Bảng 1: Nhu cầu HRC giai đoạn 2021-2025, Việt Nam**

Các nhà sản xuất HRC tại Việt Nam đã gia tăng thị phần trong năm 2025, nhờ việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá AD19 từ năm ngoái

Tấn	2021	2022	2023	2024	2025	Tăng trưởng
Sản xuất	7,129,809	7,139,246	6,727,351	6,829,533	8,388,307	22.8%
<b>Tiêu thụ = I + D</b>	<b>13,350,160</b>	<b>12,968,543</b>	<b>12,338,213</b>	<b>16,210,541</b>	<b>16,476,361</b>	<b>1.6%</b>
Nhập khẩu (I)	7,512,651	8,080,723	8,935,539	11,884,267	8,908,764	-25.0%
Xuất khẩu (E)	1,292,300	1,304,198	3,405,663	2,254,744	886,949	-60.7%
Trong nước (D)	5,837,509	4,887,820	3,402,674	4,326,274	7,567,597	74.9%
Nhập khẩu/Tiêu thụ	56.3%	62.3%	72.4%	73.3%	54.1%	
Trong nước/Tiêu thụ	43.7%	37.7%	27.6%	26.7%	45.9%	

Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

**Bảng 2: Nhu cầu HRC 2 tháng đầu năm 2026, Việt Nam**

Nhu cầu cải thiện 4% so với cùng kỳ. Trong khi đó sản lượng HRC của các nhà sản xuất trong nước tăng mạnh 35% và nhập khẩu giảm 14%

Tấn	2 tháng đầu năm 2025	2 tháng đầu năm 2026	Tăng trưởng	Thị phần 2 tháng đầu năm 2025	Thị phần 2 tháng đầu năm 2026
<b>Nhu cầu HRC tại VN</b>	<b>2,411,146</b>	<b>2,517,112</b>	<b>4.4%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Sản lượng của HPG trong nước	432,530	751,595	73.8%	18%	30%
Sản lượng của FMS trong nước	489,100	488,500	-0.1%	20%	19%
Nhập khẩu	1,489,516	1,277,017	-14.3%	62%	51%

Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

**Bảng 3: Nhu cầu HRC và nguồn cung, Việt Nam**

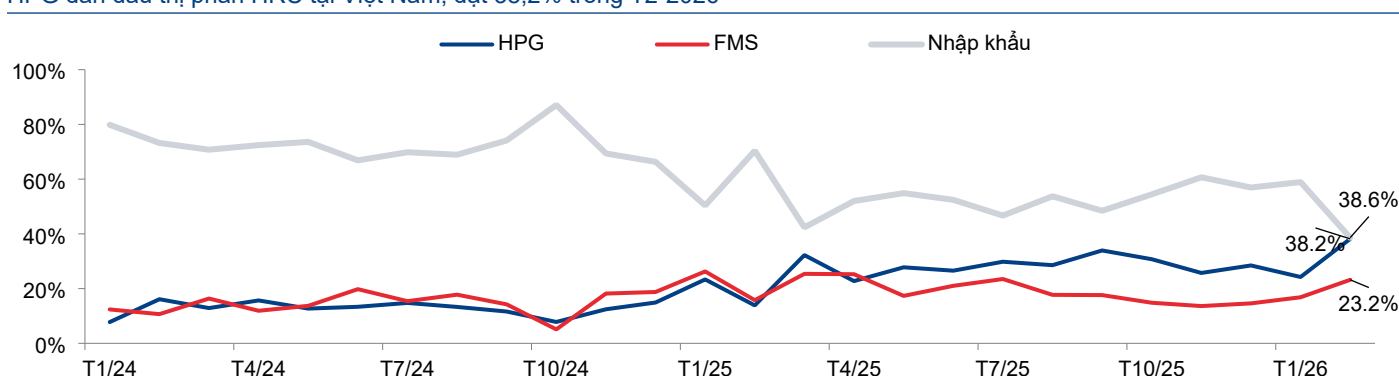
Việt Nam vẫn tiếp tục đối diện với sự thiếu hụt HRC, tạo dư địa để HPG/FMS mở rộng thị phần tại thị trường nội địa.

Công suất HRC (tấn)	Cuối năm -2024	Cuối năm -2025	Cuối năm -2026
FMS	5,000,000	5,000,000	5,000,000
HPG	3,000,000	9,000,000	9,000,000
<b>Nhu cầu HRC tại VN</b>	<b>16,210,541</b>	<b>16,476,361</b>	<b>17,300,179</b>
Thiếu hụt	8,210,541	5,476,361	3,300,179
% thiếu hụt	50.6%	33.2%	19.1%
% đáp ứng	49.4%	66.8%	80.9%

Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

**Biểu đồ 4: Thị phần HRC theo tháng, Việt Nam**

HPG dẫn đầu thị phần HRC tại Việt Nam, đạt 38,2% trong T2-2026



Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

## HPG (Mua vào) vẫn là lựa chọn hàng đầu của HSC

Các biện pháp bảo hộ ngày càng toàn diện đối với thép HRC Trung Quốc gần như sát với kỳ vọng của HSC. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng HPG đang hội tụ đầy đủ

các yếu tố thuận lợi để hưởng lợi kép từ làn sóng đầu tư công và hệ thống phòng vệ thương mại chặt chẽ. Đáng chú ý, việc bổ sung công suất diễn ra đúng thời điểm sẽ giúp tập đoàn tối ưu hóa lợi thế quy mô.

Lợi nhuận thuần Q1/2026 được dự báo đạt 7 nghìn tỷ đồng, tăng 108% so với cùng kỳ. Cho cả năm 2026, HSC vẫn giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần ở mức 22,9 nghìn tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng vững chắc 49%. Nếu đạt được kết quả này, HPG sẽ hoàn thành 30% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu không đổi là 36.300đ (tiềm năng tăng giá là 34%). Trong khi đó, đối với HSG/NKG, chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

#### Bảng 5: Ước tính lợi nhuận Q1/2026, HPG

HSC dự báo lợi nhuận thuần Q1/2026 sẽ đạt 7 nghìn tỷ đồng, tăng 108% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/25	Q4/24	Q1/26F	Svck	Svqt	2026F	Tăng trưởng	% thực hiện dự báo
Doanh thu thuần	37,622	46,176	53,825	43.1%	16.6%	219,889	40.8%	24.5%
Lợi nhuận thuần	3,344	3,861	6,969	108.4%	80.5%	22,972	48.7%	30.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.9%	8.4%	12.9%	+4.0 ppts	+4.5 ppts	10.4%	+0.5 ppts	

Nguồn: HSC

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM  
 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)