

## Các doanh nghiệp sản xuất urê: Gián đoạn tại Trung Đông nhiều khả năng mang lại tác động tích cực

**Trương Hồng Kim**  
 Trưởng phòng  
 kim.thong@hsc.com.vn  
 +84 24 3933 4693 Ext. 4850

**Trần Hương Mỹ**  
 Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng  
 my.th@hsc.com.vn  
 +84 28 3823 3299 Ext. 362

- Khoảng 45% lượng urê giao dịch toàn cầu đang chịu ảnh hưởng từ các gián đoạn tại Trung Đông, trong bối cảnh đóng cửa Eo biển Hormuz, việc cắt giảm sản lượng tại khu vực Vùng Vịnh và Ai Cập, cùng với phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh tăng cao, qua đó làm thắt chặt đáng kể nguồn cung trong ngắn hạn.
- Việc giá khí tại châu Âu tăng vọt cùng với giá năng lượng tăng cao sẽ đẩy đường cong chi phí biên lên cao hơn và làm gia tăng mức độ nhạy cảm của giá đối với các biến động tiếp theo.
- HSC kỳ vọng giá bán của DCM và DPM sẽ tăng và bù đắp hoàn toàn cho chi phí khí đầu vào cao hơn do giá khí được xác định theo giá dầu (neo theo Brent/MFO). Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu của DCM và DPM.

### Xung đột Trung Đông: Thị trường urê toàn cầu đối mặt với nhiều gián đoạn

Căng thẳng leo thang giữa Mỹ và Iran vào ngày 28/2/2026 có thể khiến khoảng 45% lượng urê giao dịch toàn cầu bị gián đoạn. Việc Iran đóng cửa Eo biển Hormuz đã làm gián đoạn hoạt động xuất khẩu của các nhà sản xuất chủ chốt tại khu vực Vùng Vịnh, khiến khoảng 30-35% tổng sản lượng urê xuất khẩu toàn cầu bị ảnh hưởng trực tiếp. Tỷ lệ này còn có thể cao hơn nếu tính cả Ai Cập do quốc gia này phụ thuộc đáng kể vào nguồn khí nhập từ Israel - nguồn cung hiện có nguy cơ suy giảm. Hoạt động vận chuyển hàng hóa nhìn chung đã đình trệ do nhiều cảng tạm ngừng hoạt động, phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh tăng mạnh và các công ty bảo hiểm rút khỏi thị trường, trong khi các nhà sản xuất cũng rút các lệnh bán trên thị trường giao ngay.

Bên cạnh các nút thắt về logistics, các cơ sở LNG, nhà máy lọc dầu và hạ tầng xuất khẩu đang đối mặt với nguy cơ phải dừng hoạt động hoặc bị hư hại, làm gia tăng rủi ro sụt giảm sản lượng thực tế. Diễn biến này cho thấy thị trường phân bón nitơ toàn cầu có thể bước vào giai đoạn thắt chặt kéo dài hơn, dù hiện vẫn chưa thể xác định chính xác khối lượng nguồn cung thực tế bị rút khỏi thị trường.

### Nguồn cung hạn chế, độ nhạy giá gia tăng

Công suất sản xuất phân bón nitơ toàn cầu hiện gần như không còn dư địa dự phòng, khiến cung-cầu thị trường ở trạng thái cân bằng đến thiếu hụt nhẹ. Trong bối cảnh châu Âu vẫn là nhà sản xuất urê với tỷ suất lợi nhuận mỏng nhất, việc giá khí tại khu vực này tăng mạnh khoảng 50% gần đây đã đẩy đường cong chi phí toàn cầu lên cao hơn và làm gia tăng độ nhạy của giá đối với các gián đoạn nguồn cung tiếp theo.

Trong khi đó, nhu cầu theo mùa vụ đang ở mức cao lại trùng với giai đoạn nguồn cung chịu áp lực, khi EU phải tìm nguồn cung thay thế khoảng 1 triệu tấn sau khi áp thuế mới lên phân bón từ Nga và Belarus. Đồng thời, hơn 25% lượng phân bón nitơ nhập khẩu của khu vực này đến từ Ai Cập, nơi sản lượng đang bị hạn chế do nguồn cung khí từ Israel suy giảm. Các gián đoạn đang diễn ra tại Trung Đông tiếp tục hạn chế khả năng tìm nguồn cung thay thế cũng như hạn chế khả năng điều chỉnh chuỗi cung ứng trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng giá đối với phân bón nitơ là rõ ràng khi các nước nhập khẩu phải đối mặt với chi phí tăng đáng kể và khó có khả năng giảm trong ngắn hạn, đặc biệt khi bất kỳ sự gia tăng sản lượng nào từ châu Âu cũng sẽ diễn ra trong bối cảnh giá năng lượng ở mức cao.

### Tác động tích cực tiềm năng đối với các nhà sản xuất urê tại VN

HSC cho rằng triển vọng nhìn chung tích cực đối với DPM và DCM do cả hai doanh nghiệp đều sử dụng khí tự nhiên từ các mỏ ngoài khơi trong nước, qua đó phần lớn không chịu tác động trực tiếp từ các gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông, trong khi thị trường phân bón Việt Nam vận hành theo cơ chế thị trường cho phép giá bán bám sát diễn biến giá quốc tế. Chúng tôi kỳ vọng giá urê tăng sẽ bù đắp hoàn toàn cho chi phí khí đầu vào tăng do cơ chế giá neo theo giá dầu (MFO/Brent), trong khi các nhà sản xuất Việt Nam không chịu tác động trực tiếp từ việc giá khí tại châu Âu tăng mạnh, qua đó giúp mở rộng lợi thế chi phí so với các nhà sản xuất có tỷ suất lợi nhuận mỏng tại EU. Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu của DCM và DPM.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/3.*

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
DCM	45,950	Mua vào	-	47,800	-	4.03	12.1	12.0	6.95	6.12	3.26	2.18
DPM	29,500	Mua vào	-	30,000	-	1.69	12.6	15.8	7.78	7.60	4.07	5.08

*Giá cổ phiếu tại ngày 2/3/2026.  
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

## Căng thẳng leo thang tại Trung Đông làm thắt chặt nguồn cung urê toàn cầu

Căng thẳng leo thang tại Trung Đông có thể khiến khoảng 45% lượng urê giao dịch toàn cầu đối mặt với rủi ro gián đoạn, tạo ra cú sốc nguồn cung đáng kể trong bối cảnh thị trường phân bón nitơ vốn đã thắt chặt về mặt cấu trúc. Các gián đoạn hiện tại không chỉ liên quan đến hoạt động vận chuyển mà còn tiềm ẩn nguy cơ sụt giảm sản lượng thực tế, khiến tình trạng thiếu hụt nguồn cung có thể kéo dài hơn. Trong bối cảnh công suất dự phòng toàn cầu hạn chế và châu Âu vẫn là nhà sản xuất có tỷ suất lợi nhuận mỏng, việc giá khí tăng mạnh 50% đang đẩy đường cong chi phí lên cao hơn và củng cố tiềm năng tăng giá đối với phân bón nitơ. Nhu cầu theo mùa vụ đang bước vào giai đoạn cao điểm tại các khu vực nhập khẩu lớn, khiến thị trường càng khó cân đối lại cung-cầu trong ngắn hạn. Trong bối cảnh trên, HSC kỳ vọng giá bán tăng của DCM và DPM sẽ bù đắp hoàn toàn cho chi phí khí đầu vào cao hơn do giá khí được xác định theo giá dầu (neo theo Brent/MFO). Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với DCM và DPM.

### Khoảng 45% lượng phân bón giao dịch toàn cầu chịu ảnh hưởng từ xung đột tại Trung Đông

Ngày 28/2, Mỹ và Israel tiến hành các cuộc không kích phối hợp nhằm vào Iran, khiến Tehran đáp trả bằng các cuộc tấn công tên lửa nhằm vào năm quốc gia Vùng Vịnh – Bahrain, Kuwait, Qatar, Ả rập Saudi và UAE – qua đó làm leo thang căng thẳng trong khu vực.

Điều đáng lo ngại hơn đối với thị trường là Iran đã chính thức tuyên bố đóng cửa Eo biển Hormuz. Các nước xuất khẩu urê chủ chốt phụ thuộc vào tuyến vận tải này bao gồm Qatar (khoảng 5 triệu tấn/năm), Iran khoảng (5,5 triệu tấn/năm), UAE (khoảng 2 triệu tấn/năm), Bahrain (khoảng 0,75 triệu tấn/năm) và các cảng bờ đông của Ả rập Saudi (khoảng 2 triệu tấn/năm). Nếu tính thêm sản lượng xuất khẩu của Oman khoảng 3 triệu tấn mỗi năm thì khoảng 30–35% tổng lượng urê xuất khẩu toàn cầu đang chịu ảnh hưởng từ căng thẳng hiện nay. Do đó, căng thẳng leo thang hiện nay trong khu vực này đang gây gián đoạn đáng kể đối với chuỗi cung ứng phân bón toàn cầu.

Nếu tính cả Ai Cập – nơi ngành phân bón phụ thuộc vào nguồn khí từ Israel và đã ghi nhận gián đoạn sản xuất sau xung đột Israel-Iran gần đây cũng như mở rộng ra các nước Trung Đông khác – thì quy mô tác động có thể tăng lên khoảng 45% tổng lượng urê xuất khẩu toàn cầu.

### Không chỉ gián đoạn vận chuyển mà còn tiềm ẩn rủi ro gián đoạn sản xuất

Trong ngắn hạn, hoạt động xuất khẩu từ Trung Đông gần như đã đình trệ khi các chuyến hàng qua Eo biển Hormuz bị gián đoạn. Nhiều cảng xếp hàng tại khu vực Vịnh Ba Tư, Oman và Biển Ả rập đã thu hẹp quy mô hoặc tạm ngừng hoạt động. Phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh tăng mạnh, trong khi các công ty bảo hiểm đang hủy bảo hiểm đối với tàu hoạt động trong khu vực, khiến hoạt động vận chuyển càng bị hạn chế. Đồng thời, các nhà sản xuất lớn cũng đã rút các lệnh bán trên thị trường giao ngay để đánh giá lại diễn biến thị trường.

Về phía sản xuất, hạ tầng lọc hóa dầu trong khu vực đã cho thấy nguy cơ bị tấn công trực tiếp. Trung tâm LNG Ras Laffan – cơ sở LNG lớn nhất thế giới tại Qatar – đã phải ngừng hoạt động. Saudi Aramco đã tạm ngừng hoạt động tại Ras Tanura, trong khi các gián đoạn cũng được ghi nhận tại khu vực Kurdistan của Iraq. Ngoài ra, thiệt hại cũng đã được ghi nhận tại Kuwait (nhà máy lọc dầu Mina Al Ahmadi), Oman (cảng Duqm), UAE (cảng Jebel Ali) và Iran (đảo Kharg). Do đó, nhiều doanh nghiệp vận hành trong khu vực này đang cân nhắc tạm ngừng hoạt động toàn bộ hoặc một phần, khiến một lượng đáng kể công suất lọc hóa dầu hạ nguồn cũng như công suất sản xuất phân bón nitơ bị rút khỏi nguồn cung toàn cầu.

Nguồn cung khí sang Ai Cập cũng có khả năng bị gián đoạn khi chính phủ Israel yêu cầu đóng cửa tạm thời hai mỏ khí lớn Leviathan và Karish, qua đó làm gia tăng rủi ro gián đoạn sản xuất phân bón tại nước này.

Diễn biến lần này khác với cú sốc từ xung đột Nga-Ukraine vì các lo ngại khi đó chủ yếu xoay quanh các lệnh trừng phạt và hạn chế thương mại đối với nguồn cung từ Nga thay vì sự sụt giảm sản lượng thực tế trên diện rộng hiện nay. Do đó, chuỗi cung ứng toàn cầu khi đó đã có thể điều chỉnh tương đối nhanh chóng. Ngược lại, tình hình hiện nay liên quan đến việc cắt giảm sản lượng thực tế do nguồn cung khí không ổn định tại Trung Đông và Ai Cập, đồng thời còn tiềm ẩn rủi ro hư hại cơ sở hạ tầng – những yếu tố có thể cần nhiều thời gian để khôi phục sau xung đột. Điều này cho thấy nguồn cung toàn cầu có thể bước vào giai đoạn thắt chặt kéo dài hơn.

Ở thời điểm hiện tại, vẫn khó xác định chính xác khối lượng urê thực sự bị rút khỏi thị trường do tình hình còn nhiều biến động.

### Tác động vòng hai: Công suất tại EU thắt chặt + cú sốc giá khí

Cuộc chiến Nga-Ukraine năm 2022 đã thiết lập một mặt bằng giá khí cao mang tính cấu trúc, buộc nhiều nhà máy phân bón tại châu Âu phải đóng cửa vĩnh viễn trong khi công suất sản xuất phân bón nitơ mới trên toàn cầu gia tăng hạn chế. Do đó, công suất sản xuất phân bón nitơ toàn cầu đã thắt chặt đến mức thị trường hiện gần như không còn dư địa dự phòng. Ngành phân bón nitơ thực tế đã chuyển từ trạng thái dư cung sang trạng thái cân bằng cung-cầu, thậm chí đôi khi thiếu hụt nhẹ, khiến khả năng hấp thụ các cú sốc cung trở nên rất hạn chế.

Trên thực tế, khi sản lượng phân bón nitơ tại châu Âu suy giảm hoặc nguồn cung trong khu vực bị gián đoạn, các khu vực khác gần như không còn nhiều công suất dự phòng để bù đắp phần thiếu hụt. Do đó, giá phân bón nitơ hiện trở nên nhạy cảm hơn vì ngay cả những gián đoạn nguồn cung tương đối nhỏ cũng có thể khiến giá biến động mạnh.

Trong bối cảnh đó, tính đến thời điểm hiện tại, giá khí tại châu Âu đã tăng khoảng 50% sau sự kiện ngày 28/2, làm chi phí sản xuất phân bón tăng đáng kể. Do châu Âu vẫn là nhà sản xuất urê có tỷ suất lợi nhuận mỏng trên thị trường toàn cầu nên việc giá khí tăng cao đã đẩy mặt bằng chi phí sản xuất toàn cầu lên cao hơn, qua đó cũng có áp lực tăng giá đối với phân bón nitơ.

### Nhu cầu cao điểm gặp áp lực nguồn cung làm gia tăng độ nhạy của giá

Bên cạnh các thị trường nhập khẩu lớn truyền thống như Ấn Độ, Brazil và Australia, EU cũng đã áp dụng các mức thuế nhập khẩu mới nhằm giảm sự phụ thuộc vào phân bón từ Nga và Belarus. Điều này khiến EU phải tìm nguồn cung thay thế khoảng 1 triệu tấn từ các thị trường khác.

Đồng thời, hơn 25% lượng phân bón nitơ nhập khẩu của EU đến từ Ai Cập, nơi hoạt động sản xuất urê hiện đang chịu áp lực do nguồn cung khí từ Israel suy giảm trong bối cảnh nguồn cung từ Trung Đông vẫn đang bị gián đoạn. Trong bối cảnh mùa cao điểm tiêu thụ phân bón đang đến gần, khả năng điều chỉnh hoặc chuyển hướng chuỗi cung ứng là rất hạn chế.

Do đó, các nước nhập khẩu nhiều khả năng sẽ phải đối mặt với mức giá tăng mạnh bất kể nguồn cung đến từ đâu. Mặc dù các nhà sản xuất tại EU có thể cố gắng tăng sản lượng nhưng điều này nhiều khả năng sẽ đi kèm với chi phí năng lượng tăng mạnh, đặc biệt khi căng thẳng địa chính trị vẫn đang tiếp tục tác động đến thị trường dầu khí.

Do ảnh hưởng từ những diễn biến này, giá urê tại Ai Cập và Trung Đông đã tăng mạnh khoảng 12-14% trong hai ngày qua. HSC dự kiến giá phân bón sẽ tiếp tục được hỗ trợ trong bối cảnh các gián đoạn nguồn cung thực tế đang diễn ra, chi phí sản xuất cao mang tính cấu trúc do giá dầu và khí duy trì ở mức cao – đặc biệt tại châu Âu – cùng với chi phí vận chuyển và phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh gia tăng.

### Các doanh nghiệp sản xuất urê tại Việt Nam: có thể được hưởng lợi

Đối với hai doanh nghiệp sản xuất urê từ khí đốt trong danh sách khuyến nghị của HSC là Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – CTCP (DPM) và CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM), tác động nhìn chung là tích cực. Cả hai đều sử dụng khí

nguyên liệu từ các mỏ ngoài khơi trong nước, qua đó phần lớn không chịu tác động trực tiếp từ các gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông.

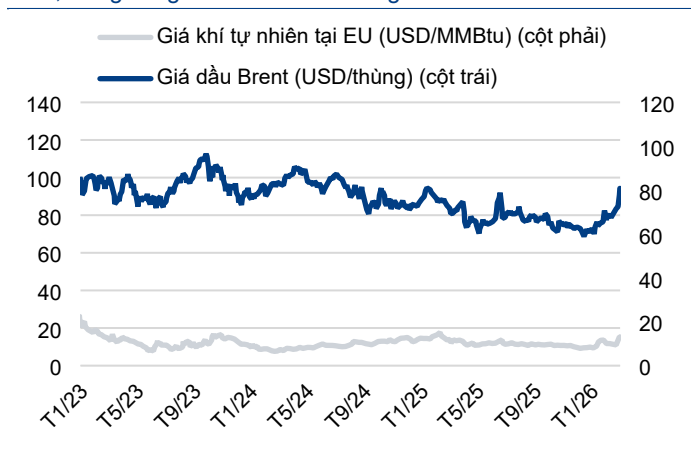
Trong khi đó, thị trường phân bón Việt Nam vận hành theo cơ chế thị trường, không có hạn chế nhập khẩu cũng như không có trợ cấp cho các doanh nghiệp sản xuất hay nông dân, do đó giá bán ure trong nước và xuất khẩu nhìn chung bám sát các mức giá tham chiếu trên thị trường quốc tế. Do đó, HSC kỳ vọng giá bán tăng sẽ bù đắp hoàn toàn cho chi phí khí đầu vào tăng do giá khí được xác định theo giá dầu (neo theo Brent/MFO), qua đó tạo ra tiềm năng KQKD thực hiện cao hơn các dự báo hiện tại của chúng tôi.

Lưu ý, giá khí đầu vào của DPM (46% MFO + phí vận chuyển) và của DCM (50% × 46% MFO + 50% × 12,7% Brent + phí vận chuyển) được xác định theo giá dầu nhiên liệu (MFO – giá dầu nhiên liệu bình quân tháng) và giá dầu Brent chứ không biến động trực tiếp theo giá khí tại châu Âu. Do đó, trong bối cảnh hiện nay, chênh lệch chi phí khí giữa các nhà sản xuất ure tại Việt Nam và các nhà sản xuất có tỷ suất lợi nhuận thấp tại châu Âu nhiều khả năng sẽ tiếp tục nới rộng.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với cả DPM và DCM sau khi giá cổ phiếu tăng khoảng 14% trong hai ngày qua do căng thẳng leo thang tại Trung Đông.

**Biểu đồ 1: Giá khí tự nhiên tại EU và giá dầu Brent**

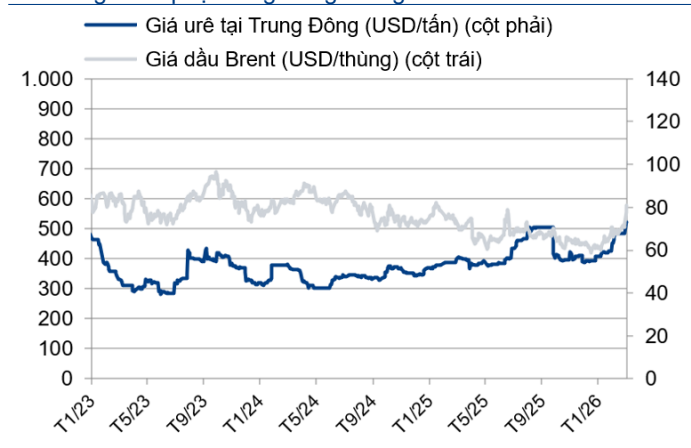
Kể từ ngày 28/2, giá khí tự nhiên tại châu Âu đã tăng mạnh hơn 50%, trong khi giá dầu Brent chỉ tăng 11%



Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 2: Giá ure Trung Đông so với giá dầu Brent**

Giá ure tại Trung Đông đã tăng 14% chỉ trong cuối tuần, và nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới



Nguồn: Bloomberg

## 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)