

Mua vào (giữ nguyên)

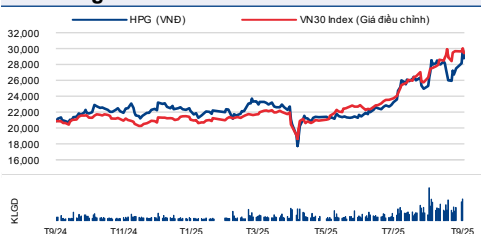
Giá mục tiêu: VNĐ37,900 (từ VNĐ33,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 31.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (5/9/2025)	28,800
Mã Bloomberg	HPG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,749-29,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,933
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	221,053
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	8,373
Slg CP lưu hành (tr.đv)	7,675
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	3,761
Slg CP NN được mua (tr.đv)	2,200
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	20.3%
Tỷ lệ freefloat	54.1%
Cổ đông lớn	Trần Đình Long (26.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	9.09	34.2	38.0
So với chỉ số	(0.07)	4.17	(2.13)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,153	2,131	1.0
2026F	2,981	2,865	4.0
2027F	3,861	3,765	2.6

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Hòa Phát là Tập đoàn sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam với bốn mảng kinh doanh chính bao gồm: Thép xây dựng, Ống thép & Tôn, Bất động sản & Khu công nghiệp và Nông nghiệp.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp

han.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 314

Tăng 14% giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Mua vào nhờ triển vọng tươi sáng

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG nhưng tăng 14% giá mục tiêu lên 37.900đ (tiềm năng tăng giá 32%), phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và thay đổi các giả định định giá.
- Cho giai đoạn 2025-2027, dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh tăng bình quân 5% sau khi tăng giả định sản lượng tiêu thụ HRC trong năm 2026-2027. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 45%/38%/30% trong năm 2025/2026/2027, tương ứng với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm là 37,4%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 34% trong 3 tháng qua, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, vẫn thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 13 lần. Chúng tôi tin rằng HPG sẽ tiếp tục hưởng lợi từ triển vọng tích cực của đầu tư công và thị trường bất động sản, cùng với chính sách bảo hộ trong nước tại Việt Nam.

Sự kiện: Cập nhật giá HRC mới trong Q4/2025 tại Việt Nam

Ngày 3/9/2025, HPG đã tăng giá bán HRC cho các đơn hàng giao trong tháng 11/2025 thêm 350đ/kg lên 13.930đ/kg (cao hơn 2,6% so với tháng trước), sau khi tăng 3,3% (so với tháng trước) giá bán cho các đơn hàng giao trong tháng 9 và tháng 10/2025. Chúng tôi cho rằng động thái này là tín hiệu tích cực về nhu cầu đối với các sản phẩm HRC của HPG trong bối cảnh giá bán tại Trung Quốc đang giảm.

Ngoài ra, ngày 4/9/2025, HPG thông báo lò cao số 2 của Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất (DQSC) giai đoạn 2 đã sản xuất thành công gang lỏng, đánh dấu việc hoàn thành toàn bộ quá trình xây dựng DQSC Giai đoạn 2 (sớm hơn 2 tháng so với kế hoạch ban đầu). Công suất thiết kế thép thô của HPG hiện đạt 14,9 triệu tấn/năm, cao hơn 67% so với cuối năm 2024.

Tác động: Tăng bình quân 5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Nhằm phản ánh việc tăng giá bán bình quân HRC trong Q4/2025, HSC tăng 3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 17,4 nghìn tỷ đồng (tăng 45% so với cùng kỳ), cho thấy lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2025 dự kiến đạt 9,8 nghìn tỷ đồng, tăng 68% so với cùng kỳ và tăng 29% so với nửa đầu năm.

Năm 2026, chúng tôi tăng 7% giả định sản lượng tiêu thụ HRC và tự tin hơn rằng DQSC Giai đoạn 2 của HPG sẽ đạt công suất hoạt động 75%, cao hơn so với giả định trước đó của chúng tôi ở mức 70%. Do đó, dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 được điều chỉnh tăng 10% lên 24,1 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 38%. Cho năm 2027, chúng tôi đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần ở mức 31,2 nghìn tỷ đồng, (điều chỉnh tăng 1%; tăng trưởng 30% so với cùng kỳ), cho thấy mức tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 37,4%. Chúng tôi giả định rằng mức ưu đãi thuế TNDN dành cho DQSC Giai đoạn 2 sẽ có hiệu lực từ năm 2026. Cho năm 2025, chúng tôi giả định rằng tất cả lợi nhuận được tạo ra từ lò cao số 1 (vốn được ghi nhận là tài sản cố định vào tháng 8/2025) sẽ phải chịu mức thuế TNDN 20%, trong khi lợi nhuận từ lò cao số 2 sẽ được vốn hóa.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 34% trong 3 tháng qua, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 13 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG, với niềm tin rằng Công ty đang có vị thế tốt để đạt tốc độ tăng trưởng tích cực trong năm sau nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi. Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 37.900đ (tiềm năng tăng giá 32%).

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	16,431	21,588	31,007	40,662 ▲	48,126 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	6,835	12,020	17,398	24,083 ▲	31,197
EPS ĐC (đồng)	846	1,488	2,153	2,981 ▲	3,861
DPS (đồng)	0	0	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	17,674	17,878	17,052	19,033	21,894
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.1	11.2	8.96	6.73	5.49
P/E ĐC (lần)	34.0	19.4	13.4	9.66	7.46
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	3.47	3.47	3.47
P/B (lần)	1.63	1.61	1.69	1.51	1.32
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(19.4)	75.9	44.7	38.4	29.5
ROAE (%)	6.88	11.1	14.2	17.4	19.9

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Triển vọng nửa cuối năm 2025 có vẻ vững chắc

Nhằm phản ánh việc tăng giá bán bình quân đối với HRC trong Q4/2025 và việc hoàn thành công tác xây dựng lò cao số 2 tại DQSC Giai đoạn 2 sớm hơn 2 tháng so với kế hoạch ban đầu, HSC tăng 5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 37,4%. Sau khi giá cổ phiếu tăng trong thời gian gần đây, cổ phiếu HPG vẫn có định giá hấp dẫn (theo quan điểm của chúng tôi), với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 13 lần. Với triển vọng thuận lợi này, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu mới là 37.900đ (tiềm năng tăng giá 32%).

Cập nhật giá thép

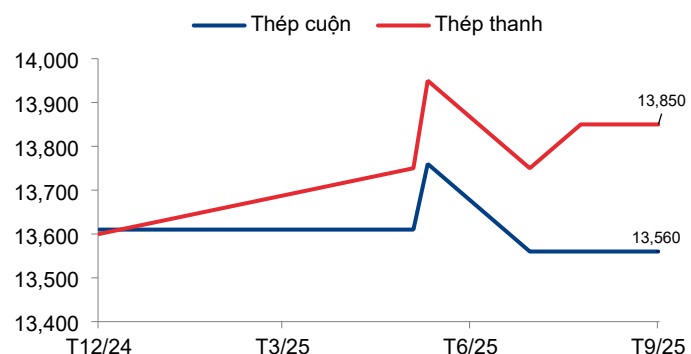
HPG vừa tăng giá bán đối với các đơn hàng HRC giao trong tháng 11/2025 thêm 350đ/kg (tăng 2,6% so với tháng trước) lên 13.930đ/kg. Động thái này đặc biệt đáng chú ý vì quyết định được đưa ra bất chấp giá HRC tại thị trường Trung Quốc đang giảm (giảm 2% so với tháng trước), nhất là trước đó Công ty đã tăng 3,3% giá bán cho các đơn hàng giao trong tháng 9 và tháng 10/2025 (Biểu đồ 2). Chúng tôi nhận thấy đây là tín hiệu rõ ràng cho thấy HPG tự tin về nhu cầu trong tương lai đối với các sản phẩm HRC của Công ty.

Kể từ khi chính sách thuế CBPG đối với HRC Trung Quốc có chiều rộng dưới 1.880mm (lên đến 27,83%) có hiệu lực từ ngày 6/7/2025, chúng tôi đã nhận thấy những dấu hiệu sớm cho thấy sự phân hóa về giá bán. Điều này có nghĩa là giá HRC của Việt Nam hiện đang tăng trong khi giá HRC của Trung Quốc lại giảm, trong khi trước đây giá HRC của hai thị trường luôn diễn biến cùng chiều do Việt Nam phụ thuộc nhiều vào HRC Trung Quốc (Biểu đồ 4). Chúng tôi dự báo rằng một cuộc điều tra liên quan đến cáo buộc trốn thuế đối với HRC Trung Quốc (có chiều rộng lớn hơn 1.880mm) sẽ sớm được khởi xướng. Khi hoàn thành, biện pháp này sẽ tối đa hóa hiệu quả của các chính sách bảo hộ đang được áp dụng.

Đối với thép xây dựng, giá bán tại thị trường Việt Nam có vẻ khá ổn định ở mức khoảng 13.850đ/kg đối với thép thanh (tăng 2% kể từ đầu năm) và 13.560đ/kg đối với thép cuộn (không đổi so với đầu năm). Nhờ chính sách bảo hộ đối với thép xây dựng (thuế nhập khẩu cố định 15% cộng với thuế tự vệ 6%), giá thép thanh của Việt Nam luôn cao hơn so với giá thép thanh của Trung Quốc (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 1: Giá thép xây dựng tháng đầu năm (đồng/kg), HPG

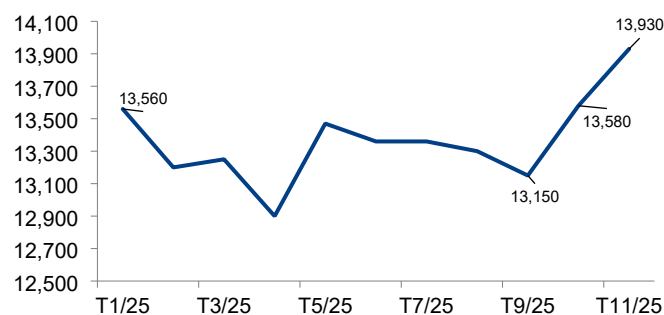
Giá thép xây dựng gần như ổn định từ đầu năm



Nguồn: HPG, HSC

Biểu đồ 2: Giá HRC từ đầu năm (đồng/kg), HPG

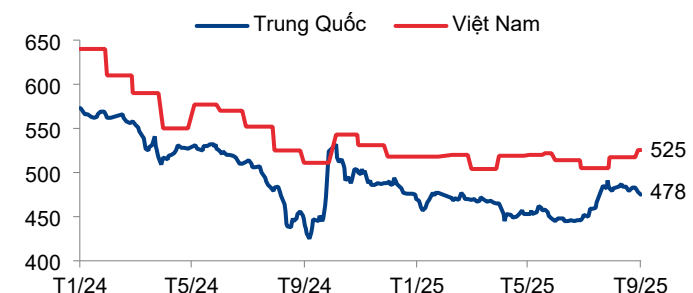
HPG nâng giá bán bình quân HRC lên mức cao nhất kể từ đầu năm đối với các đơn đặt hàng tháng 11



Nguồn: HPG, HSC

Biểu đồ 3: Giá HRC (USD/tấn), Việt Nam và Trung Quốc

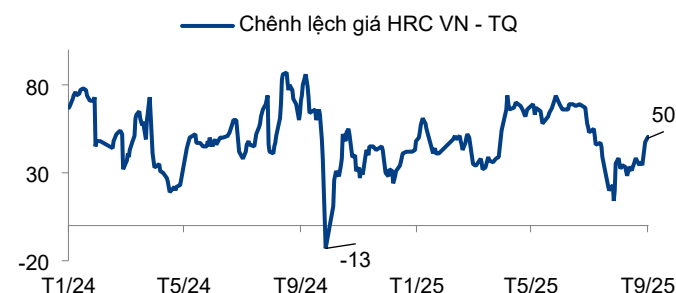
Giá HRC của HPG đối với đơn hàng T11/2025 là 525USD/tấn



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 4: Chênh lệch giá HRC giữa Việt Nam và Trung Quốc (USD/tấn)

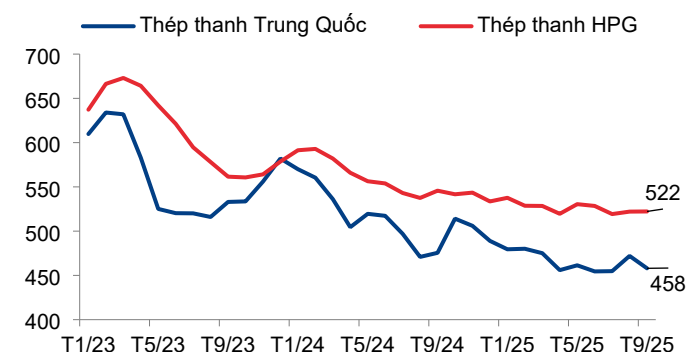
...cao hơn so với giá HRC nội địa tại Trung Quốc ở mức 478USD/tấn



Nguồn: HSC

Biểu đồ 5: Giá thép thanh (USD/tấn), Trung Quốc và Việt Nam

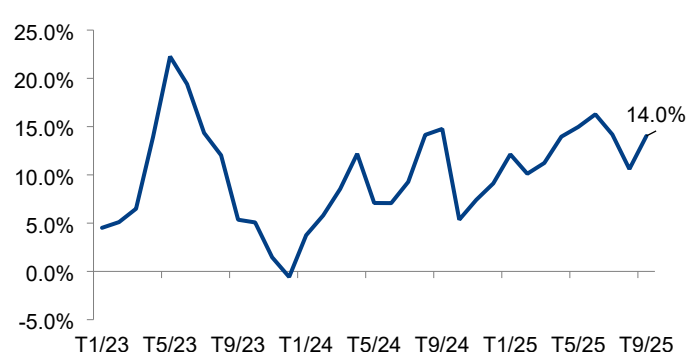
Giá thép thanh gần như ổn định từ đầu năm ở mức 522 USD/tấn



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 6: Chênh lệch giá thép thanh Việt Nam và Trung Quốc

Giá thép thanh tại Việt Nam đang cao hơn 14% so với giá nội địa tại Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, HSC

Cập nhật dự án DQSC Giai đoạn 2

HPG thông báo đã sản xuất thành công mẻ gang lỏng đầu tiên từ lò cao số 2 của DQSC Giai đoạn 2. Kết quả này đánh dấu việc hoàn thành công tác xây dựng đối với dự án này. Với thành quả này, công suất thiết kế của HPG sẽ đạt 14,9 triệu tấn/năm vào năm 2025 (Bảng 7).

Với công suất HRC mới của HPG là 5,6-6 triệu tấn/năm nhờ hai lò cao của DQSC Giai đoạn 2, mức đóng góp của phân khúc sản phẩm HRC vào lợi nhuận của Công ty sẽ cải thiện. Do đó, sự biến động về nhu cầu HRC và giá bán bình quân sẽ đóng vai trò quan trọng hơn đối với triển vọng lợi nhuận của HPG (Bảng 8-11).

Với việc áp thuế CBPG trong 5 năm (có hiệu lực từ tháng 7/2025), HSC tin rằng mối tương quan giữa giá HRC của Việt Nam và Trung Quốc sẽ dần suy yếu và có sự phân hóa. Hiện tại, giá HRC của HPG cao hơn giá HRC nội địa Trung Quốc 50 USD/tấn (hoặc 5%). Xu hướng này tương tự với những gì chúng tôi nhận thấy đối với thép xây dựng sau khi Chính phủ đưa ra các biện pháp bảo hộ. Ở giai đoạn này, giá thép xây dựng của Việt Nam cao hơn 14% so với giá thép thanh nội địa của Trung Quốc.

Bảng 7: Công suất các nhà máy, HPG

Công suất thiết kế của nhà máy thép thô đạt 16 triệu tấn mỗi năm từ 2026

Tấn/năm	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	Ghi chú
Hưng Yên	400,000	400,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	Mở rộng với công nghệ EAF
Hải Dương	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000	Có kế hoạch nâng công suất
DQSC GD1	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	Thép xây dựng và HRC
DQSC GD2 (*)	0	6,000,000	6,500,000	6,500,000	6,500,000	HRC và thép chất lượng cao
Tổng sản lượng thép thô	8,900,000	14,900,000	16,000,000	16,000,000	16,000,000	

Ghi chú: chúng tôi chưa tính đến tiềm năng mở rộng của dự án Phú Yên
Nguồn: HPG, HSC

Bảng 8: Cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm, HPG

HRC sẽ dẫn đầu tăng trưởng của HPG trong các năm tới...

Tỷ đồng	2024	2025	2026	2027
HRC	26,400	50,618	84,285	106,113
Thép xây dựng	63,206	68,440	78,809	91,632
Thép	129,847	162,447	217,027	241,534
Doanh thu HPG	138,855	173,234	229,104	254,976

Nguồn: HSC

Bảng 9: Tăng trưởng doanh thu của các sản phẩm chủ lực, HPG

...nhờ nâng công suất HRC năm 2025

Tăng trưởng	2024	2025	2026	2027
HRC	-6.5%	91.7%	66.5%	25.9%
Thép xây dựng	14.2%	8.3%	15.2%	16.3%
Thép	16.0%	25.1%	33.6%	11.3%
Doanh thu HPG	16.7%	24.8%	32.3%	11.3%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Tỷ trọng doanh thu của các sản phẩm chính trên tổng doanh thu thép

HRC sẽ vượt qua thép xây dựng trong năm 2026 trở thành sản phẩm đóng góp lớn nhất vào tổng doanh thu mảng thép

%	2024	2025	2026	2027
HRC	20.3%	31.2%	38.8%	43.9%
Thép xây dựng	48.7%	42.1%	36.3%	37.9%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Đóng góp vào doanh thu mảng thép trên tổng doanh thu của HPG

HRC cũng là sản phẩm đóng góp lớn nhất vào tổng doanh thu của HPG từ năm 2026 trở đi

%	2024	2025	2026	2027
HRC	19.0%	29.2%	36.8%	41.6%
Thép xây dựng	45.5%	39.5%	34.4%	35.9%

Nguồn: HSC

Các giả định về vận hành và phương thức hạch toán

HSC lưu ý rằng lò cao đầu tiên tại dự án DQSC Giai đoạn 2 của HPG đã bắt đầu chạy thử vào tháng 3/2025. Lò cao này đã được Công ty phân loại lại thành tài sản cố định vào tháng 8/2025, thời điểm mà mọi đóng góp lợi nhuận từ lò cao này bắt đầu được ghi nhận vào báo cáo lãi lỗ từ Q3/2025 trở đi.

Lò cao thứ hai của DQSC Giai đoạn 2 bắt đầu chạy thử vào tháng 9/2025 và dự kiến sẽ được ghi nhận là tài sản cố định vào cuối năm nay. Trong quá trình vận hành thử nghiệm, tất cả lợi nhuận được tạo ra sẽ được vốn hóa nhằm giảm chi phí đầu tư của dự án, thay vì được ghi nhận vào báo cáo lãi lỗ.

Do đó, chúng tôi giả định lò cao đầu tiên sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận vào tháng 8 và lò cao thứ hai sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận vào tháng 11.

Các giả định về thuế suất thuế TNDN

HSC giả định mức ưu đãi thuế TNDN dành cho DQSC Giai đoạn 2 sẽ có hiệu lực từ năm 2026. Các mốc ưu đãi về thuế suất thuế TNDN như sau:

- **0% thuế TNDN** trong 4 năm đầu có lãi từ năm 2026 đến năm 2029.
- **5% thuế TNDN** trong 9 năm tiếp theo (giảm 50%) từ năm 2030 đến năm 2038.
- **10% thuế TNDN** trong hai năm cuối của giai đoạn ưu đãi từ năm 2039-2040.

Cho năm 2025, chúng tôi giả định rằng HPG sẽ chọn nộp thuế TNDN tiêu chuẩn 20% từ bất kỳ khoản lợi nhuận nào từ dự án này. Với giả định này, chúng tôi dự báo thuế TNDN được áp dụng cho năm 2025/2026/2027 sẽ ở mức 12%/8%/7%, thấp hơn so với mức 12,2% trong năm 2024.

Bảng 12: Thuế thu nhập doanh nghiệp, HPG

Chúng tôi giả định thuế TNDN năm 2026/27/28 sẽ là 8%/7%/7% so với mức 12,2%/12% trong năm 2024/25

CIT	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Hưng Yên	20%	20%	20%	20%	20%
Hải Dương (*)	20%	20%	20%	20%	20%
DQSC GĐ1	5%	5%	5%	5%	5%
DQSC GĐ2 (**)	0%	20%	0%	0%	0%
Thuế TNDN áp dụng cho HPG	12.2%	12.0%	8.0%	7.0%	7.0%

Ghi chú: (*) Hải Dương gđ 1 – 2024 là năm cuối cùng được hưởng ưu đãi thuế TNDN 10% và năm 2025 thuế TNDN của gđ3 sẽ là 20% giống như giai đoạn 2-3 của Hải Dương.

(**) HSC giả định HPG sẽ chọn năm 2026 là năm đầu tiên được hưởng ưu đãi thuế TNDN cho DQSC gđ 2
Nguồn: HPG, HSC

Lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2025 dự kiến tăng mạnh 68% so với cùng kỳ và tăng 29% so với nửa đầu năm

Dựa trên những diễn biến này, HSC dự báo lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2025 sẽ vững chắc, đạt 9.797 tỷ đồng, tăng 68% so với cùng kỳ và 29% so với nửa đầu năm, do:

- Quý 4 thường là mùa cao điểm trong năm đối với nhu cầu VLXD.
- Công ty công bố giá bán bình quân HRC mới và cao hơn đối với các đơn hàng giao trong tháng 10 và tháng 11 như đã thảo luận ở phần trên.
- Dòng lợi nhuận đóng góp đầu tiên từ dự án DQSC Giai đoạn 2 sẽ được ghi nhận vào báo cáo lãi lỗ của HPG từ tháng 8 (đối với lò cao số 1) và có khả năng từ tháng 11 (đối với lò cao số 2), so với không có đóng góp lợi nhuận trong Q2/2025.

Bảng 13: Ước tính lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2025, HPG

Chúng tôi dự báo lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2025 sẽ tăng trưởng 68% so với cùng kỳ và 29% so với 6 tháng đầu năm, nhờ đóng góp từ DQSC giai đoạn 2

Tỷ đồng	6 tháng đầu năm 2024	6 tháng cuối năm 2024	6 tháng đầu năm 2025	6 tháng cuối năm 2025	So với cùng kỳ	So với 6 tháng trước
Lợi nhuận thuần	6,190	5,830	7,601	9,797	68.0%	28.9%

Nguồn: HSC

Bảng 14: Dự báo mới so với dự báo cũ về lợi nhuận, HPG

HSC tăng bình quân 5% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, nhờ nâng giả định giá bán bình quân HRC và sản lượng tiêu thụ

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			Tăng trưởng		
Chỉ tiêu	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	170,069	212,315	239,396	173,234	229,104	254,976	1.9%	7.9%	6.5%	24.8%	32.3%	11.3%
Lợi nhuận thuần	16,977	21,857	30,916	17,398	24,083	31,197	2.5%	10.2%	0.9%	44.7%	38.4%	29.5%

Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận mới

HSC tăng bình quân 5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, đa phần nhờ thay đổi nhẹ giá bán bình quân HRC và việc điều chỉnh tăng 7% giả định sản lượng tiêu thụ HRC năm 2026. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 45% trong năm 2025 lên 17,4 nghìn tỷ đồng (điều chỉnh tăng 2,5%). Cho năm 2026/2027, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt là 38%/30% lên 24,1 nghìn tỷ đồng (điều chỉnh tăng 10%) và 31,2 nghìn tỷ đồng (điều chỉnh tăng 1%). Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 37,4%.

Đối với mảng thép, các giả định chính của chúng tôi như sau:

Bảng 15: Giả định sản lượng tiêu thụ thép, HPG

Sản lượng HRC sẽ vượt thép xây dựng từ năm 2026 trở đi ...

(Tấn)	2024	2025F	2026F	2027F
Thép xây dựng	4,482,719	4,977,439	5,619,203	6,343,147
Phôi thép	706,899	1,000,000	1,500,000	300,000
HRC	2,925,137	4,972,733	7,459,099	8,950,919
Ông thép	706,938	812,979	894,277	983,704
Tồn mạ	446,411	424,090	466,499	513,149

Nguồn: HSC

Bảng 16: Giả định tăng trưởng sản lượng tiêu thụ, HPG

...và trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của HPG

%	2024	2025F	2026F	2027F
Thép xây dựng	18.3%	11.0%	12.9%	12.9%
Phôi thép	409.8%	41.5%	50.0%	-80.0%
HRC	4.6%	70.0%	50.0%	20.0%
Ông thép	3.3%	15.0%	10.0%	10.0%
Tồn mạ	35.6%	-5.0%	10.0%	10.0%

Nguồn: HSC

Bảng 17: Giả định giá bán bình quân, HPG

Giả định giá bán bình quân tăng trưởng ổn định...

(triệu đồng/tấn)	2024	2025F	2026F	2027F
Thép xây dựng	14.1	13.8	14.0	14.4
HRC	14.9	13.6	13.8	14.2

Nguồn: HSC

Bảng 18: Giả định tăng trưởng giá bán bình quân, HPG

...ở mức 2% trong năm 2026 và 3% trong năm 2027

Tăng trưởng giá bán bình quân	2024	2025F	2026F	2027F
Thép xây dựng	-3.5%	-2.5%	2.0%	3.0%
HRC	-5.9%	-9.1%	2.0%	3.0%

Nguồn: HSC

Bảng 19: Giả định tỷ suất lợi nhuận, HPG

Chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ cải thiện qua các năm, nhờ việc nâng công suất

Tỷ suất lợi nhuận (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13.3%	15.9%	16.0%	17.3%
Tỷ lệ chi phí BH&QL / Doanh thu thuần	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
Tỷ suất LNTT	9.9%	11.4%	11.4%	13.2%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.7%	10.0%	10.5%	12.2%

Nguồn: HSC

Bảng 20: Sản lượng và công suất sản xuất HRC, HPG

Giả định công suất sản xuất HRC của các nhà máy đạt 83% năm 2026 và sẽ hoạt động hết công suất trong giai đoạn 2027-2028

Tấn	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Sản lượng HRC	2,925,137	4,972,733	7,459,099	8,950,919	9,040,428
Tăng trưởng	4.6%	70.0%	50.0%	20.0%	1.0%
DQSC GĐ1 (**)	2,925,137	2,500,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000
DQSC GĐ2	0	2,472,733	4,459,099	5,950,919	6,040,428
Công suất thiết kế HRC của HPG (*)	3,000,000	6,062,500	9,000,000	9,000,000	9,000,000
Công suất hoạt động sx HRC của HPG (*)	97.5%	82.0%	82.9%	99.5%	100.4%
Công suất của DQSC (*)	n/a	80.7%	74.3%	99.2%	100.7%

Ghi chú: (*) chúng tôi sử dụng công suất thiết kế dựa trên sản lượng thực tế để tính toán hiệu suất
 (**) Sự cố của một lò cao tại DQSC GĐ1 đã ảnh hưởng đến sản lượng sản xuất/tiêu thụ HRC của DQSC GĐ1 năm 2025
 Nguồn: HSC

Đối với mảng nông nghiệp – Được thành lập 10 năm trước với tổng vốn đầu tư khoảng 3 nghìn tỷ đồng, mảng nông nghiệp của HPG bắt đầu chiếm vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực này. Mảng nông nghiệp bao gồm hoạt động sản xuất thức ăn chăn nuôi (với công suất 600.000 tấn/năm), chăn nuôi lợn (600.000 con lợn/năm), chăn nuôi gia súc (150.000 con/năm) và trứng gà (330 triệu quả trứng/năm).

Mức đóng góp lợi nhuận của mảng này đã cải thiện theo thời gian với mức đóng góp hơn 12% lợi nhuận thuần của HPG trong 6 tháng đầu năm 2025, dù mức đóng góp vào doanh thu thuần ổn định ở mức 5%, nhờ quản lý chi phí hiệu quả.

Như được trình bày trong Bảng 23-24, tỷ suất lợi nhuận thuần của mảng nông nghiệp đã cải thiện mạnh trong vài quý vừa qua, lên 23,8% trong Q2/2025, được hỗ trợ bởi việc kiểm soát chặt chẽ quy trình vận hành và điều kiện thị trường thuận lợi đối với giá thịt lợn. So với các công ty cùng ngành như Dabaco (DBC – HSX; chưa khuyến nghị), BaF Vietnam (BAF – HSX; chưa khuyến nghị) và Masan Meatlife

(MML – Upcom; chưa khuyến nghị), HPG đã đạt KQKD vượt trội về mặt lợi nhuận thuần và tỷ suất lợi nhuận (Biểu đồ 26-28).

HSC dự báo trong năm nay, mảng nông nghiệp sẽ đóng góp 1.741 tỷ đồng lợi nhuận thuần (tăng trưởng 69%) và đóng góp 10% vào lợi nhuận thuần hợp nhất của HPG. Cho năm 2026-2027, chúng tôi dự báo mức đóng góp của mảng này vào lợi nhuận thuần của HPG sẽ giảm xuống 7%/6% khi mảng thép trở nên mạnh hơn.

Bảng 21: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh, HPG

Doanh thu mảng nông nghiệp tiếp tục tăng trưởng ...

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
Thép	129,866	162,447	217,027	241,534
BDS	2,082	2,499	3,374	4,305
Nông nghiệp	6,907	8,288	8,703	9,138
Doanh thu HPG	138,855	173,234	229,104	254,976

Nguồn: HSC

Bảng 22: Tỷ trọng doanh thu theo mảng kinh doanh, HPG

...tuy nhiên đóng góp vào doanh thu vẫn duy trì ở mức 5%

%	2024	2025F	2026F	2027F
Thép	93.5%	93.8%	94.7%	94.7%
BDS	1.5%	1.4%	1.5%	1.7%
Nông nghiệp	5.0%	4.8%	3.8%	3.6%

Nguồn: HSC

Bảng 23: Lợi nhuận thuần của mảng nông nghiệp, HPG

Tỷ trọng đóng góp lợi nhuận đã cải thiện mạnh trong những năm gần đây

Tỷ đồng	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
Lợi nhuận thuần nông nghiệp	(46)	28	47	152	559	1,677	718	22	181	1,031	1,741
Lợi nhuận thuần HPG	3,485	6,602	8,007	8,573	7,508	13,450	34,478	8,484	6,835	12,020	17,398
% tỷ trọng	-1.3%	0.4%	0.6%	1.8%	7.4%	12.5%	2.1%	0.3%	2.7%	8.6%	10.0%

Nguồn: HPG, HSC

Bảng 24: Lợi nhuận mảng nông nghiệp, HPG

Tỷ suất lợi nhuận mảng nông nghiệp mở rộng giúp lợi nhuận tăng

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25
Doanh thu	1,517	1,542	1,833	2,014	1,987	2,240
Lợi nhuận thuần	183	225	281	342	407	532
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.0%	14.6%	15.3%	17.0%	20.5%	23.8%

Nguồn: HPG, HSC

Bảng 25: Đóng góp của mảng nông nghiệp, HPG

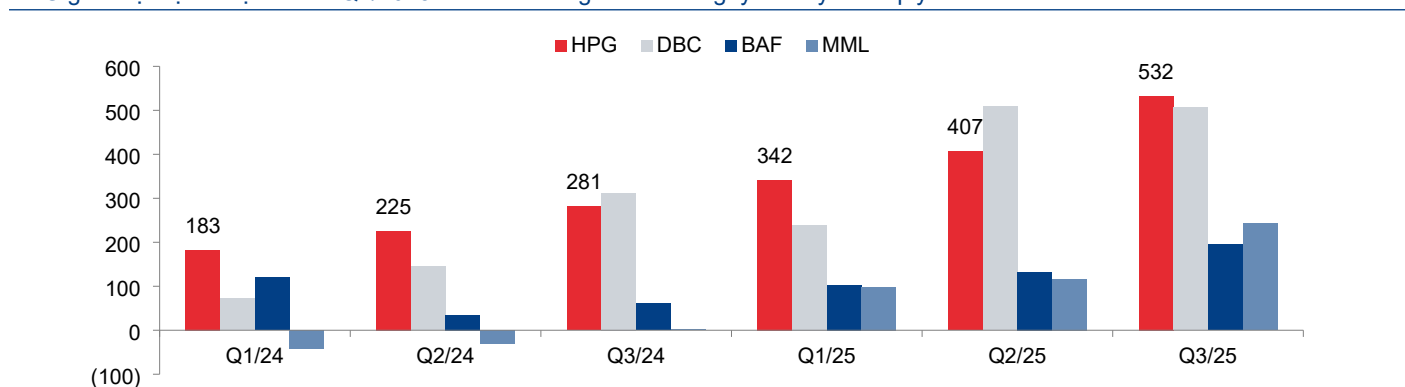
Mảng nông nghiệp đóng góp hơn 12% lợi nhuận của HPG trong 6 tháng đầu năm 2025

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Doanh thu nông nghiệp	4.9%	3.9%	5.4%	5.8%	5.3%	6.2%
LN thuần nông nghiệp	6.4%	6.8%	9.3%	12.2%	12.1%	12.5%

Nguồn: HPG, HSC

Biểu đồ 26: Lợi nhuận thuần mảng nông nghiệp qua các quý, Việt Nam

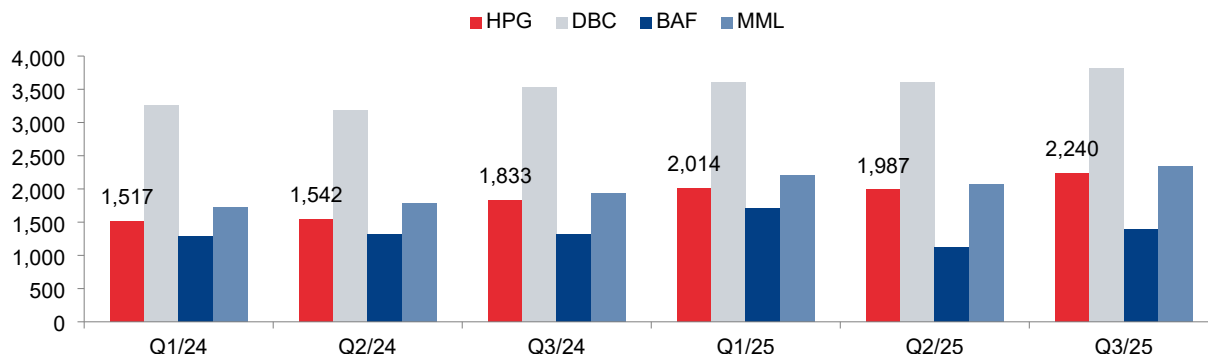
HPG ghi nhận lợi nhuận thuần Q2/2025 cao nhất trong số các công ty niêm yết dù quy mô nhỏ



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Biểu đồ 27: Doanh thu thuần mảng nông nghiệp qua các quý, Việt Nam

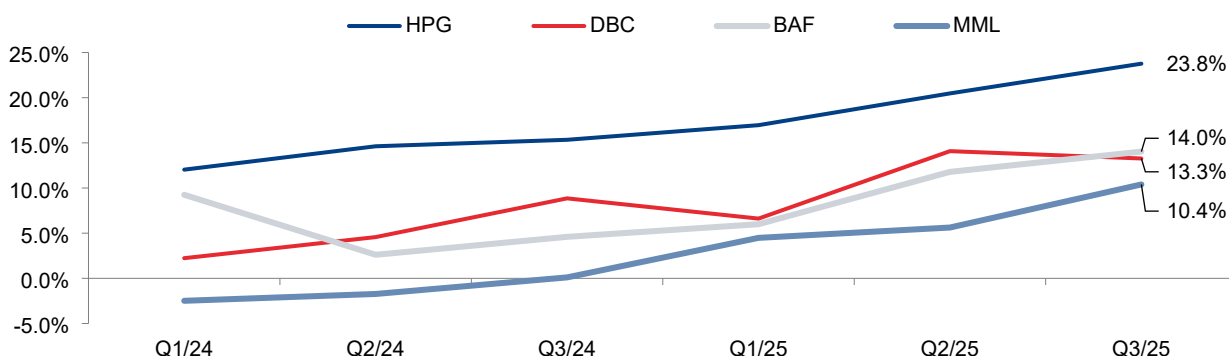
Doanh thu mảng nông nghiệp của HPG còn khiêm tốn so với các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Biểu đồ 28: Lợi nhuận thuần mảng nông nghiệp, Việt Nam

Tỷ suất lợi nhuận thuần của HPG luôn ở mức vượt trội so với các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Tăng 14% Giá mục tiêu lên 37.900đ (tiềm năng tăng giá 32%)

HSC tăng 14% giá mục tiêu lên 37.900đ (tiềm năng tăng giá 32%) để phản ánh việc điều chỉnh tăng 5% dự báo lợi nhuận thuần và các thay đổi về giả định định giá (sau khi cập nhật hệ số beta theo Bloomberg xuống 1,3 lần so với 1,4 lần trước đó cho giai đoạn 5 năm).

Do đó, chúng tôi giảm giả định WACC xuống 12,4% so với 13,1% trước đó mặc dù vẫn giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 2%.

Bảng 29: Tính toán chi phí vốn CSH và chi phí nợ, HPG

Giữ nguyên giả định chi phí nợ & chi phí vốn CSH giảm từ 16,3% xuống 15,4%

CAPM	%
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Beta	1.3
Chi phí vốn CSH	15.4%
Tính toán chi phí nợ	
Chi phí nợ	7.0%
Thuế suất	12.3%
Chi phí nợ sau thuế	6.1%

Nguồn: HSC

Bảng 30: Tính toán WACC, HPG

WACC từ mức 13,1% hạ xuống mức 12,4% do chi phí vốn CSH/beta giảm

Cơ cấu nguồn vốn	
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	68.0%
Nợ / Tổng nguồn vốn	32.0%
WACC	12.4%

Nguồn: HSC

Bảng 31: Tính toán FCFF, HPG

HSC dự báo dòng tiền của HPG sẽ tăng trưởng mạnh từ năm 2026 trở đi khi hoàn thành đầu tư cho DQSC GĐ2

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	12,020	17,398	24,083	31,197	34,555
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	2,008	2,789	4,036	3,632	3,452
+ Khấu hao	5,804	8,519	10,646	11,594	11,712
- Thay đổi vốn lưu động	(9,840)	(10,974)	(15,105)	(12,952)	(9,932)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(38,885)	(11,250)	(4,381)	(10,636)	(2,236)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF)	(28,894)	6,482	19,279	22,835	37,550

Nguồn: HSC

Bảng 32: Định giá DCF, HPG

Giá mục tiêu mới là 37.900đ (tầm năng tăng giá 32%)

Năm	2025F	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	6,482	19,279	22,835	37,550
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g) (%)	0	0	0	2%
Giá trị dài hạn	0	0	0	367,684
Dòng tiền tương lai	6,482	19,279	22,835	405,234
Giá trị hiện tại	6,482	19,279	20,313	320,659
Giá trị của doanh nghiệp		360,251		
Trừ: Tổng nợ		(91,758)		
Cộng: Tiền & các khoản tương đương tiền, đầu tư ngắn hạn		39,623		
Giá trị của vốn CSH		308,116		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)		7,675		
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp) cuối năm 2026		40,143		
Giá mục tiêu giữa năm 2026		37,861		

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 34% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn 4% so với chỉ số VN Index, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, vẫn thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 13 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG, tin rằng Công ty có vị thế tốt để đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ trong năm sau nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi, bao gồm việc đẩy mạnh đầu tư công, sự phục hồi của ngành bất động sản và các chính sách bảo hộ. Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 37.900đ (tầm năng tăng giá 32%).

Biểu đồ 33: P/E trượt dự phóng 1 năm, HPG

HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần so với bình quân 3 năm ở mức 13 lần



Nguồn: HSC

Biểu đồ 34: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, HPG

Và thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	118,953	138,855	173,234	229,104	254,976
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	27,569	36,742	44,017
Chi phí BH&QL	(3,269)	(3,883)	(5,110)	(6,759)	(7,522)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	9,669	14,615	22,458	29,983	36,495
Lãi vay thuần	(2,018)	(1,348)	(2,722)	(3,851)	(3,000)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	142	426	34.6	45.8	51.0
LNTT	7,793	13,693	19,771	26,178	33,546
Chi phí thuế TNDN	(992)	(1,673)	(2,373)	(2,094)	(2,348)
Lợi ích cổ đông thiểu số	34.7	(0.42)	(0.61)	(0.84)	(1.09)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	6,835	12,020	17,398	24,083	31,197
Lợi nhuận thuần ĐC	6,493	11,419	16,528	22,879	29,637
EBITDA ĐC	16,431	21,588	31,007	40,662	48,126
EPS (đồng)	1,175	1,879	2,267	3,138	4,064
EPS ĐC (đồng)	846	1,488	2,153	2,981	3,861
DPS (đồng)	0	0	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	5,815	6,396	7,675	7,675	7,675
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	5,815	6,396	7,675	7,675	7,675
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	5,815	6,396	7,675	7,675	7,675

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	12,252	6,888	26,796	16,712	16,883
Đầu tư ngắn hạn	22,177	18,975	17,323	22,910	30,597
Phải thu khách hàng	10,702	7,622	15,591	22,910	28,047
Hàng tồn kho	34,504	46,521	51,970	66,440	73,943
Các tài sản ngắn hạn khác	3,081	7,073	8,662	11,455	15,299
Tổng tài sản ngắn hạn	82,716	87,079	120,342	140,428	164,769
TSCĐ hữu hình	97,886	130,994	133,707	127,421	126,441
TSCĐ vô hình	211	184	203	223	245
Bất động sản đầu tư	594	560	530	496	460
Đầu tư dài hạn	40.0	137	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	6,335	5,537	6,612	8,721	9,695
Tổng tài sản dài hạn	105,066	137,411	141,051	136,862	136,841
Tổng cộng tài sản	187,783	224,490	261,393	277,290	301,610
Nợ ngắn hạn	54,982	55,883	60,632	68,731	71,393
Phải trả người bán	12,387	14,110	17,323	25,201	28,047
Nợ ngắn hạn khác	2,457	3,029	3,234	3,835	4,059
Tổng nợ ngắn hạn	71,513	75,503	84,286	101,863	108,057
Nợ dài hạn	10,399	27,080	39,912	23,026	19,189
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	30.0	29.3	0	0	0
Nợ dài hạn khác	2,948	7,162	6,019	6,021	6,022
Tổng nợ dài hạn	13,378	34,271	45,932	29,047	25,211
Tổng nợ phải trả	84,946	109,842	130,217	130,910	133,268
Vốn chủ sở hữu	102,771	114,355	130,883	146,086	168,047
Lợi ích cổ đông thiểu số	65.8	293	293	294	295
Tổng vốn chủ sở hữu	102,836	114,647	131,176	146,380	168,343
Tổng nợ phải trả và VCSH	187,783	224,490	261,393	277,290	301,610
BVPS (đ)	17,674	17,878	17,052	19,033	21,894
Nợ thuần*/(tiền mặt)	53,129	76,075	73,748	75,045	73,699

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	9,669	14,615	22,458	29,983	36,495
Khấu hao	(6,762)	(6,973)	(8,549)	(10,679)	(11,630)
Lãi vay thuần	(2,018)	(1,348)	(2,722)	(3,851)	(3,000)
Thuế TNDN đã nộp	(560)	(937)	(2,373)	(2,094)	(2,348)
Thay đổi vốn lưu động	(6,218)	(13,845)	(22,354)	(37,767)	(22,680)
Khác	(4,595)	(2,067)	(3,731)	(4,939)	(4,452)
LCT thuần từ HKKD	8,643	7,027	5,719	249	22,551
Đầu tư TS dài hạn	(17,374)	(35,479)	(11,250)	(4,381)	(10,636)
Góp vốn & đầu tư	(37,581)	(27,817)	1,615	(5,643)	(7,713)
Thanh lý	42,960	33,152	519	675	597
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(11,995)	(30,143)	(9,116)	(9,348)	(17,751)
Cổ tức trả cho CSH	(8.01)	(4.97)	0	(7,675)	(7,675)
Thu từ phát hành CP	(1.64)	233	0	0	0
Tăng/giảm nợ	7,285	17,524	23,306	6,691	3,047
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	7,276	17,752	23,306	(984)	(4,628)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,325	12,252	6,888	26,796	16,712
LCT thuần trong kỳ	3,924	(5,365)	19,908	(10,084)	171
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.86	0.49	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	12,252	6,888	26,796	16,712	16,883
Dòng tiền tự do	(8,731)	(28,452)	(5,531)	(4,132)	11,915

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	10.9	13.3	15.9	16.0	17.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.8	15.5	17.9	17.7	18.9
Tỷ suất LNT (%)	5.75	8.66	10.0	10.5	12.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.7	12.2	12.0	8.00	7.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	(15.9)	16.7	24.8	32.3	11.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(17.4)	31.4	43.6	31.1	18.4
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(19.4)	75.9	44.7	38.4	29.5
Tăng trưởng EPS (%)	(19.4)	59.9	20.6	38.4	29.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(19.4)	75.9	44.7	38.4	29.5
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	44.1	31.9	24.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.88	11.1	14.2	17.4	19.9
ROACE (%)	8.62	11.0	13.8	17.0	19.8
Vòng quay tài sản (lần)	0.66	0.67	0.71	0.85	0.88
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.89	0.48	0.25	0.01	0.62
Số ngày tồn kho	119	141	130	126	128
Số ngày phải thu	36.8	23.1	39.1	43.5	48.5
Số ngày phải trả	42.6	42.8	43.4	47.8	48.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	52.4	67.2	57.1	52.2	44.7
Nợ/tài sản (%)	35.2	37.3	38.8	33.5	30.5
EBIT/lãi vay (lần)	4.79	10.8	8.25	7.79	12.2
Nợ/EBITDA (lần)	4.02	3.88	3.27	2.29	1.91
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.16	1.15	1.43	1.38	1.52
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.67	1.74	1.60	1.19	1.04
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.1	11.2	8.96	6.73	5.49
P/E (lần)	24.5	15.3	12.7	9.18	7.09
P/E ĐC (lần)	34.0	19.4	13.4	9.66	7.46
P/B (lần)	1.63	1.61	1.69	1.51	1.32
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	3.47	3.47	3.47

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

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 W: www.hsc.com.vn