



Company Report: HOA PHAT GROUP (HSX: HPG)

Analyst

Ngo Dieu Linh

Mail: linhnd@gtjas.com.vn – ext 705

HAI LÒ CAO DUNG QUẤT 2 ĐẾN NGÀY HÁI QUẢ

04/09/2025

THÔNG TIN CHÍNH

Theo thông tin cập nhật mới nhất, lò cao số 2 của Dự án Dung Quất 2 đã sản xuất mẻ gang đầu tiên vào ngày 4/9, đánh dấu cột mốc quan trọng cho toàn dự án của tập đoàn. Dự án Dung Quất 2 dự kiến bổ sung thêm 5.6 triệu tấn thép HRC cho HPG khi hoạt động hết công suất. Cụ thể, lò cao số 1 của dự án Dung Quất 2 đã vận hành thương mại kể từ cuối tháng 3/2025 giúp nâng sản lượng lũy kế 6 tháng đầu năm của HPG lên 5.1 triệu tấn. Dự kiến lò cao số 1 DQ2 sẽ vận hành 50% công suất trong năm 2025 và nâng lên 70%-80% công suất trong năm 2026. Trong khi đó, lò cao số 2 DQ2 dự kiến sẽ sớm vận hành thương mại từ cuối 2025-đầu năm 2026.

Với cập nhật này, dự kiến tổng sản lượng thép thô của HPG sẽ đạt khoảng 10.4 triệu tấn trong năm 2025, tăng trưởng 20% yoy.

Vào ngày 29/7, HPG đã nhận được chấp thuận về việc sửa đổi phương án đầu tư dự án Dung Quất 2. Với điều chỉnh mới nhất, dự án Dung Quất 2 sẽ nâng công suất năm lên 6.1 triệu tấn sản phẩm, bao gồm 5.6 triệu tấn thép cuộn cán nóng HRC (không đối, dự kiến 2 lò cao vận hành vào năm 2026) và 500,000 tấn thép dây cuộn chất lượng cao (dự kiến vận hành vào năm 2028).

Ngày 1/8, lò cao số 1 của DQ1 đã hoạt động trở lại sau hơn 1 tháng bảo trì định kỳ, giúp đảm bảo hoạt động sản xuất thông suốt của HPG.

ĐÁNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

HPG đang đón nhận thông tin tích cực nhờ: (i) động lực tăng trưởng nhờ dự án Dung Quất 2 với sản lượng sản xuất dự kiến tăng trưởng 20%/năm; (ii) giá thép được kỳ vọng tạo đáy trong bối cảnh thị trường Trung Quốc đang giảm cung (điều tiết từ chính phủ) và nhu cầu thép nội địa tăng cao cùng với chu kỳ giải ngân đầu tư công.

Chúng tôi định giá cổ phiếu HPG với mức giá 33,700 VND/cp, khuyến nghị **"Tích lũy"** với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 12.9% so với mức giá đóng cửa ngày 4/9/2025.

Khuyến nghị:

TÍCH LŨY

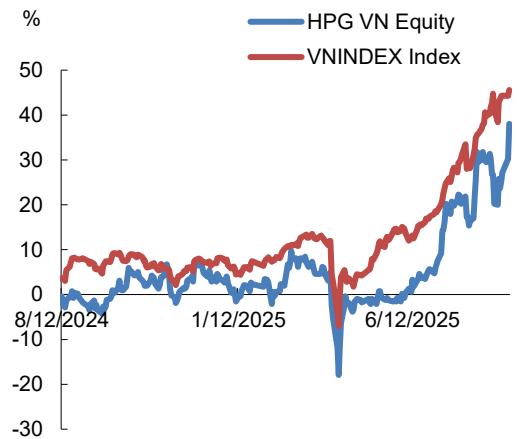
6-18m TP:

33,700

Giá cp hiện tại:

VND29.850

Diễn biến lợi suất cổ phiếu 1Y



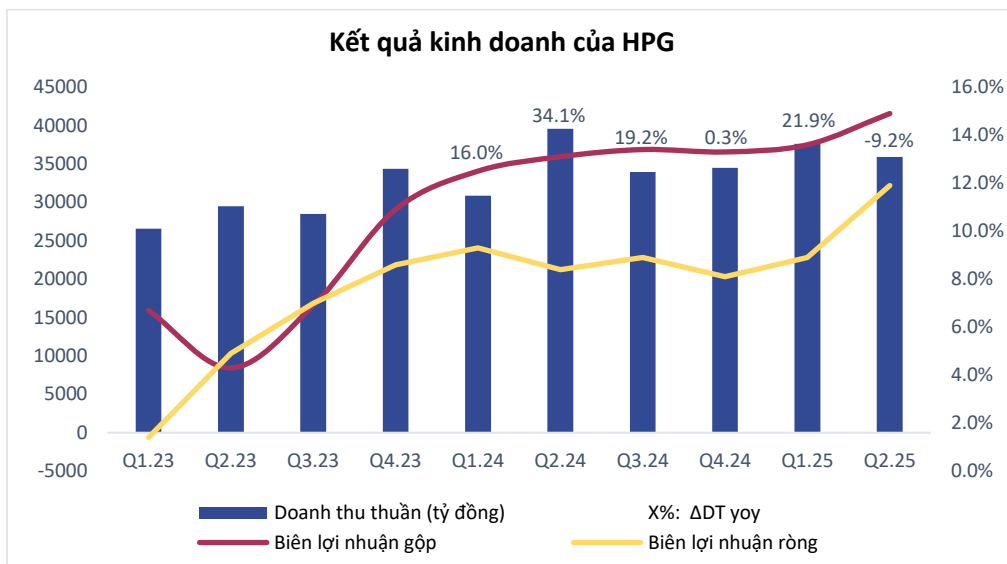
Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	11.3%	31.2%	32.5%
SS với VN index	21.3%	56.5%	63.4%
Giá tb (VND)	27,657	25,228	22,795

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	7,675.47	Cổ đông lớn (%)	Trần Đình Long 25.8%
Vốn hóa TT. (VND b)	229,112.66	Free float (%)	59%
KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	59,345.53	D/E TTMQ2/2025	97.95%
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	29900 / 17750		

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

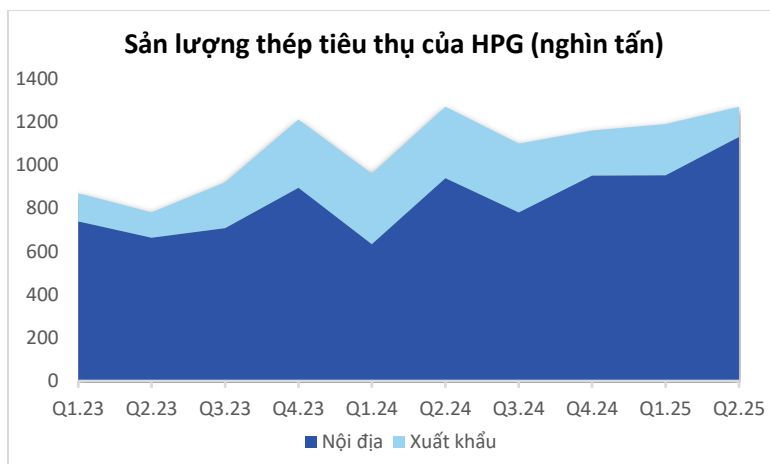
I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2025



Source: HPG, GTJAVN Research

Trong 6 tháng đầu năm 2025, Hòa Phát ghi nhận doanh thu đạt 74 nghìn tỷ đồng, LNTT đạt 7.6 nghìn tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 5% và 23% so với cùng kỳ năm 2024. Xét riêng quý 2, doanh thu giảm 9.2% so với cùng kỳ, tuy nhiên biên lợi nhuận lại tăng mạnh. Điều này chủ yếu đến từ xu hướng giảm giá của các sản phẩm thép trên thế giới và ở giá thép trong nước (giảm khoảng 3% so với cuối 2024). Mặt khác, giá quặng sắt và than cốc cũng giảm mạnh, nhờ đó giá vốn hàng bán giảm và biên lợi nhuận tăng mạnh. Mặc dù giá bán giảm nhưng giá vốn giảm mạnh hơn mức giảm của giá bán, cụ thể giá quặng sắt và than cốc đều giảm hơn 20 - 30% so với cùng kỳ năm ngoái giúp biên lợi nhuận gộp tăng mạnh.

1.1 Mảng thép



Source: HPG, GTJAVN Research

Sản lượng thép cung cấp cho thị trường nội địa đạt mức cao kỷ lục trong quý 2/25, với hơn 1.1 triệu tấn (+20% svck), phản ánh sự phục hồi của ngành xây dựng cũng như giải ngân đầu tư công được thúc đẩy mạnh mẽ. Lũy kế 6 tháng, sản lượng bán hàng của HPG đạt 5 triệu tấn thép các loại.

Chúng tôi nhận thấy nhu cầu thép nội địa vẫn sẽ tiếp tục tăng mạnh với động lực đến từ (1) các chính sách thuế chống phá giá của Việt Nam áp lên các nước xuất khẩu khác (2) đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong những quý cuối năm.

BẢNG MỨC THUẾ CBPG TỪ VIỆT NAM ĐỐI VỚI MỘT SỐ QUỐC GIA



VĂN BẢN	QUỐC GIA	MẶT HÀNG	MỨC THUẾ	NGÀY HIỆU LỰC	NGÀY HẾT HẠN
143/QĐ-BCT	Trung Quốc Thái Lan Malaysia	Thép dự ứng lực	28% 11% 9.8%-12%	14/1/2025	Sau 5 năm kể từ ngày có hiệu lực
1959/QĐ-BCT	Trung Quốc	Thép cán nóng	27.83%	06/7/2025	Sau 5 năm kể từ ngày có hiệu lực
1207/QĐ-BCT	Trung Quốc Hàn Quốc	Thép mạ	37.13% 15.67%	14/8/2025	Sau 5 năm kể từ ngày có hiệu lực

BẢNG MỨC THUẾ CBPG TỪ MỘT SỐ QUỐC GIA ĐỐI VỚI VIỆT NAM

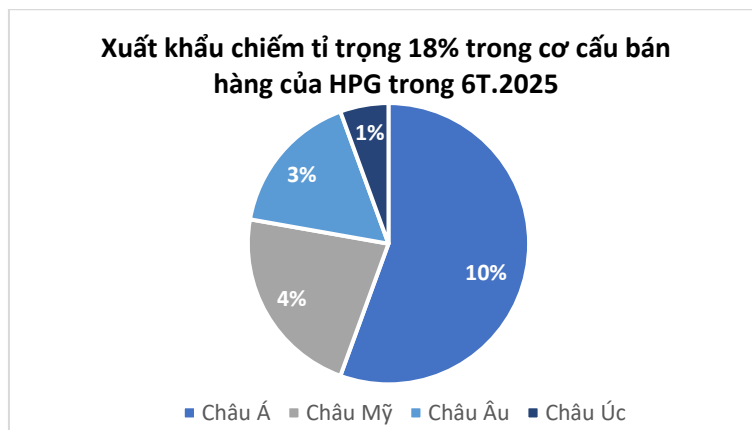
MÃ VỤ VIỆC	QUỐC GIA	MẶT HÀNG	MỨC THUẾ	NGÀY HIỆU LỰC	NGÀY HẾT HẠN
A-552-843	Mỹ	Thép CORE (Không có DN niêm yết nào sản xuất)	88.98%- 110.21%	26/8/2025	Đang chờ kết quả
655	Úc	Thanh cốt thép cán nóng	Đang chờ kết quả T11/2025	Đang chờ kết quả T11/2025	Đang chờ kết quả T11/2025
	EU	Thép cán nóng	0%-12.1%	16/7/2025	Sau 5 năm kể từ ngày có hiệu lực
A-552-853	Mỹ	Thép cốt bê tông	Đang chờ kết quả	Đang chờ kết quả	Đang chờ kết quả
	Ấn Độ	Thép cán nóng	Đang chờ kết quả	Đang chờ kết quả	Đang chờ kết quả

Source: chongbanphagia.vn, GTJAVN Research

Trong cuộc áp thuế của EU lên thép cán nóng của Việt Nam, Hòa Phát được hưởng mức thuế 0%, giúp duy trì lợi thế cạnh tranh tại thị trường EU, đồng thời, các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ khác sẽ có xu hướng tăng cường nhập HRC từ Hòa Phát khi không gặp rào cản xuất khẩu sang EU về nguồn gốc xuất xứ và phá giá nguyên liệu. Điều này sẽ tác động tích cực đến tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp đến từ việc gia tăng sản lượng bán hàng HRC cho các doanh nghiệp hạ nguồn trong nước.

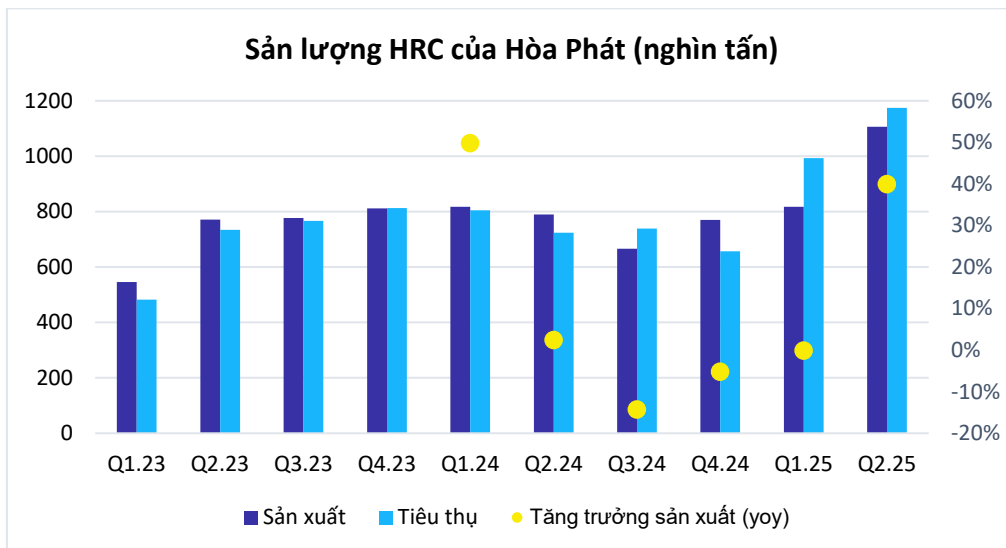
Chúng tôi cho rằng mức thuế 110% của Mỹ lên thép CORE của Việt Nam không có tác động đáng kể đối với Hòa Phát cũng như các doanh nghiệp sản xuất thép trong nước, do mức thuế sơ bộ trước đó đã được dự kiến ở mức cao tương tự và các doanh nghiệp cũng đã có sự chủ động, hạn chế xuất khẩu từ Việt Nam sang Mỹ. Hơn nữa, các doanh nghiệp hiện đang niêm yết trên sàn chứng khoán cũng chưa sản xuất sản phẩm này.

Vì vậy, tác động của 2 đợt áp thuế chống bán phá giá của EU và Mỹ gần đây là không đáng kể đối với Hòa Phát. Tập đoàn tập trung cung cấp sản phẩm cho thị trường nội địa, giữ tỉ trọng xuất khẩu ở mức vừa phải và không tập trung vào bất kì thị trường nào, giữ thế chủ động trước những thay đổi trong chính sách thương mại.



Source: HPG, GTJAVN Research

Dung Quất 2 đi vào hoạt động giúp tạo đột phá về tăng trưởng doanh thu



Source: HPG, GTJAVN Research

Dự kiến công suất hoàn động của Dung Quất 2

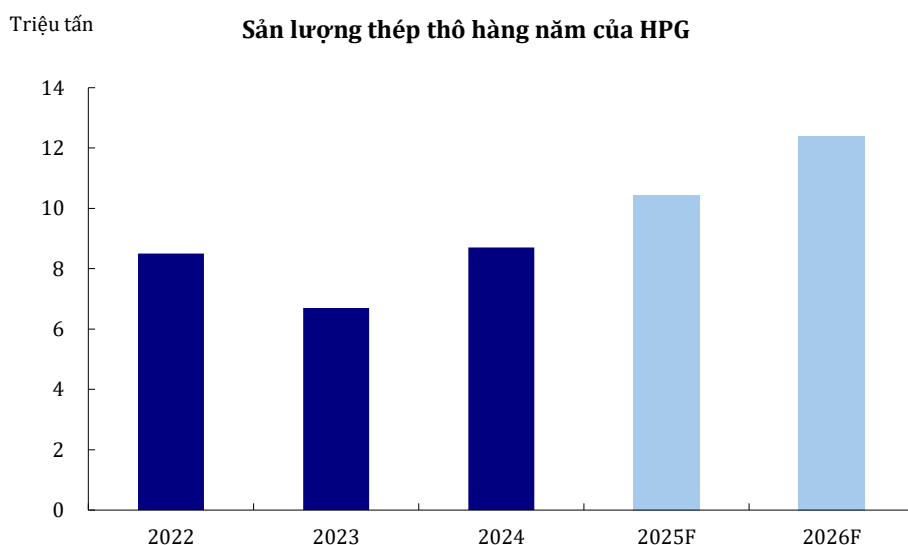
	2025	2026	2027	Quy mô đầu tư
Dung Quất 2				85,000b VND
Blast furnace 1	50% capacity	70%-80% capacity	100% capacity	
Blast furnace 2	Complete in Sept	50% capacity	80% capacity	

Lượng HRC được sản xuất gia tăng mạnh nhờ lò cao đầu tiên của dự án Dung Quất 2 đã bắt đầu cho ra sản phẩm, nâng tổng lượng cung thép HRC lên 40% trong Q2.2025 và tăng 42% trong cả 6 tháng đầu năm so với cùng kì năm trước, đạt 2.2 triệu tấn. Điều này sẽ đóng góp tích cực cho doanh thu của tập đoàn cho nửa cuối năm nay.

Thể tích lò cao của dự án Hòa Phát Dung Quất 2 là 2500m³, gấp đôi thể tích lò của Dung Quất 1, tiêu hao năng lượng ít hơn. Hòa Phát cũng đầu tư cao hơn các tiêu chuẩn môi trường hiện tại, đặc biệt về giảm phát thải CO₂, giảm tiêu hao năng lượng.

Theo cập nhật mới nhất ngày 4/9, lò cao số 2 của dự án Dung Quất đã sản xuất mẻ gang đầu tiên, đánh dấu tiến độ dự án Dung Quất 2 sắp bước vào giai đoạn cuối và vận hành thương mại cả 2 lò cao vào thời điểm cuối năm 2025/đầu năm 2026. Tập đoàn sẽ đạt tổng cộng 16 triệu tấn thép/năm, trong đó có 9 triệu tấn thép cuộn cán nóng, đáp ứng 100% nhu cầu với sản phẩm này trên thị trường Việt Nam.

Sản lượng thép thô hàng năm của HPG



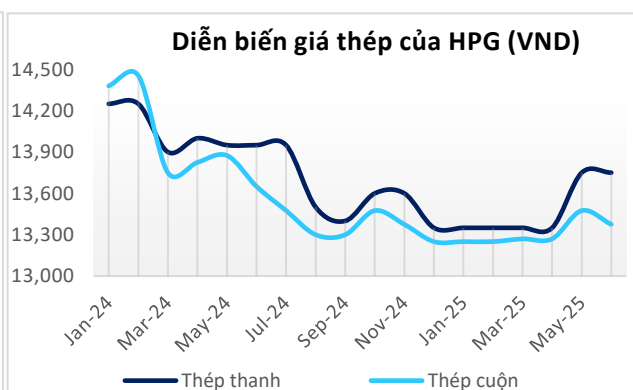
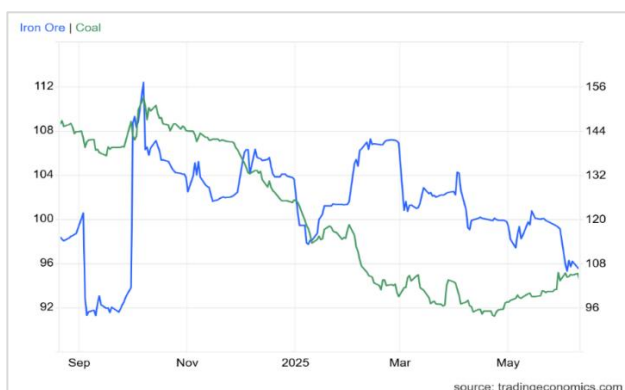
Nguồn: HPG, GTJASVN RS

Phương án đầu tư dự án Dung Quất 2 sau phê duyệt điều chỉnh ngày 29/7

Nội dung	Phương án cũ	Điều chỉnh dự án
----------	--------------	------------------

Diện tích đất sử dụng	276.33 ha	276.33 ha
Công suất thiết kế	5.6 triệu tấn/năm	6.1 triệu tấn/năm
Sản phẩm, dịch vụ cung cấp	- Thép dẹt (thép cuộn cán nóng HRC): 5.6 triệu tấn/năm	- Thép dẹt (thép cuộn cán nóng HRC): 5.6 triệu tấn/năm - Thép dây cuộn chất lượng cao: 500,000 tấn/năm
Vốn đầu tư dự án	85,000 tỷ đồng	88,400 tỷ đồng (tăng thêm 3,400 tỷ đồng)
Vốn góp NĐT	40,000 tỷ đồng	40,800 tỷ đồng
Vốn huy động	45,000 tỷ đồng	47,600 tỷ đồng
Tiến độ thực hiện	- Tiến độ xây dựng cơ bản và đưa công trình vào hoạt động, khai thác vận hành: đến Quý IV/2026	- Phần thép dẹt (HRC) 5.6 triệu tấn/năm: Quý IV/2026 - Phần nâng công suất thép dây cuộn chất lượng cao 500,000 tấn/năm: đến Quý II/2028

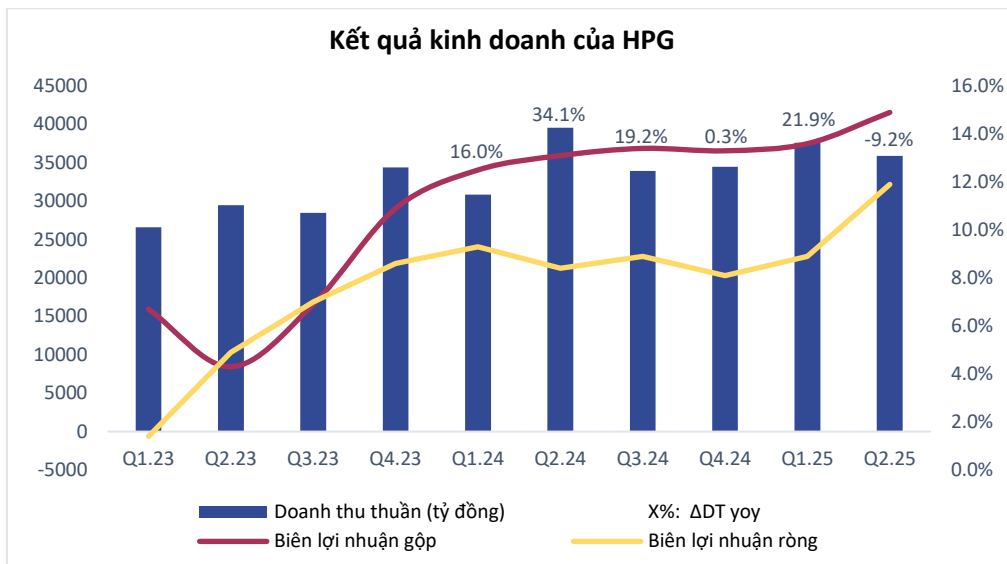
Nguồn: HPG, GTJAVN RS

Diễn biến giá: giá quặng sắt giảm, giá than tăng

Source: HPG, GTJAVN Research

Giá quặng sắt diễn biến giảm từ đầu năm nay, một phần đến từ lo ngại Trung Quốc thắt chặt chính sách cắt giảm sản lượng để kiểm soát tình trạng dư cung thép thô. Bên cạnh đó, diễn biến thuế quan của tổng thống Trump trong năm nay đã làm tăng thêm sự bất ổn cho thị trường toàn cầu, ảnh hưởng đến nhu cầu quặng sắt, mặt hàng quan trọng trong sản xuất thép và dễ tổn thương trước những chính sách thay đổi thương mại.

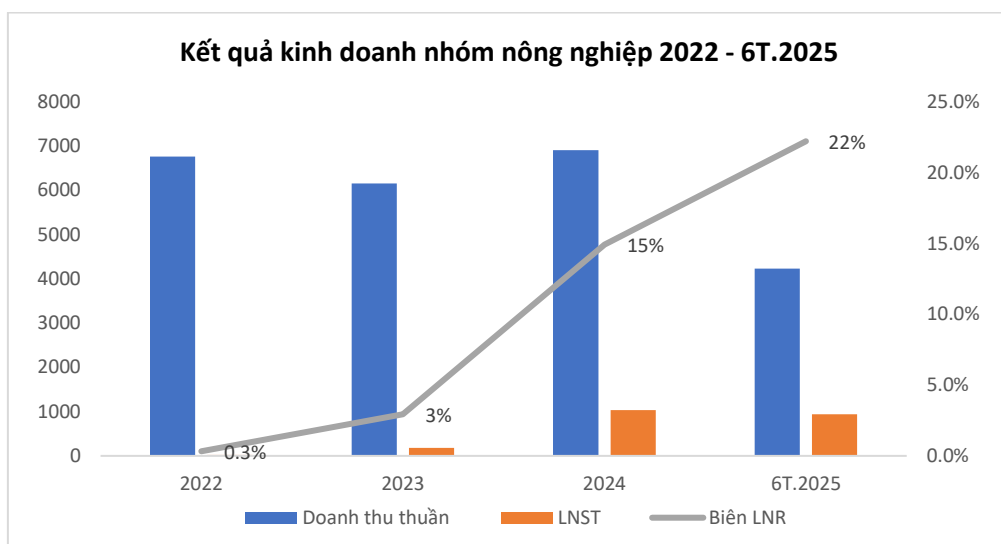
Giá nguyên vật liệu chủ yếu có xu hướng giảm, dẫn đến giá thép thành phẩm bán ra trong quý 2 của Hòa Phát giảm so với cùng kì khoảng 4-5%. Vậy nên dù sản lượng bán ra tăng mạnh nhưng doanh thu của tập đoàn trong quý 2 giảm nhẹ 9% svck, tuy nhiên nhờ giá vốn hàng bán giảm đã có tác động tích cực lên biên lợi nhuận gộp trong quý.



Source: HPG, GTJAVN Research

1.2 Mảng nông nghiệp và mảng khác

Nhóm ngành nông nghiệp của Hòa Phát đóng góp cho tập đoàn khoảng 5-6% doanh thu và khoảng 10% lợi nhuận ròng. Doanh nghiệp tập trung sản xuất thức ăn chăn nuôi và chăn nuôi lợn, bò, gà lấy trứng.



Nguồn: HPG, GTJAVN Research

Trong 6 tháng đầu năm, mảng nông nghiệp đạt tỉ suất lợi nhuận cũng như doanh thu vượt trội so với các năm gần đây nhờ xu hướng tăng giá của lợn hơi, đóng góp tích cực vào tăng trưởng lợi nhuận của tập đoàn. Hoạt động chăn nuôi và sản xuất thức ăn chăn nuôi của Hòa Phát được kiểm soát nghiêm ngặt và đảm bảo vệ sinh, giúp cho tập đoàn hưởng lợi từ chu kỳ đi lên của ngành chăn nuôi.

Hoạt động sản xuất container gần đây của HPG

Mới đây, Hòa Phát đã bàn giao 1,000 vỏ container loại 20 feet cho CMA CGM – đối tác lớn trong hãng tàu chuyên cung cấp các giải pháp vận tải biển, đường bộ, hàng không và logistics. Hòa Phát cũng đang cung cấp vỏ container cho nhiều hãng tàu và doanh nghiệp logistics lớn khác (New Way Lines, Vietsun, Topaz Marine, v.v), với tiến độ các đơn hàng đều đặn và được kiểm định chặt chẽ và phục vụ tốt cho hoạt động khai thác thực tế.

Nhà máy container của Hòa Phát đang vận hành giai đoạn một với công suất 200,000 TEU/năm, tập trung sản xuất vỏ container khô tiêu chuẩn 20 và 40 feet. Sau khi hoàn thiện toàn bộ dự án, công suất thiết kế sẽ đạt 500,000 TEU/năm, với giá trên thị trường của vỏ container loại 20 feet mà Hòa Phát vừa xuất xưởng có giá khoảng từ 70 - 90 triệu đồng/chiếc. Với quy mô này, Hòa Phát đang là nhà sản xuất container lớn nhất Việt Nam và khu vực Đông Nam Á.



Source: HPG, GTJAVN Research

Việt Nam có vị trí địa lý thuận lợi cho mảng sản xuất container vì là địa điểm trung chuyển hàng hóa trong khu vực. Bên cạnh đó, dòng vốn đầu tư nước ngoài đổ vào Việt Nam mạnh mẽ, cùng với đó là tăng trưởng xuất nhập khẩu cao, giúp nhu cầu vận tải đường biển tăng trưởng mạnh qua các năm. Hòa Phát tự chủ nguyên liệu cho sản xuất vỏ container, hoạt động này cũng giúp tiêu thụ hơn 1 triệu tấn thép mỗi năm.

1.3. Cập nhật tình hình đầu tư các dự án trọng điểm khác của Hòa Phát

Danh sách các dự án trọng điểm của Hòa Phát

	2025	2026	2027	2028	Scale
Dung Quất 2					88,400b VND
Blast furnace 1	50% capacity	70%-80% capacity	100% capacity		
Blast furnace 2	Complete in Sept	50% capacity	80% capacity		
High quality steel (new)	Registration completed with authorities	Construction	Facility installation	Complete	
Rail Steel Plant	Start building in May	-	First product		14,000b VND
Hòa Phát Steel Complex at Hòa Tâm Industrial Park - Phú Yên	Registration completed with authorities				86,000b VND

Biến động chi phí xây dựng dở dang của Hòa Phát

Tỷ đồng	T6/2025	2024
Dự án Khu liên hợp Gang thép tại Dung Quất	68,855	60,108
Dự án Khu liên hợp Gang thép tại Hải Dương	608	143
Dự án nhà máy Container	2,056	2,232
Dự án ván sàn	341	165
Dự án Nông nghiệp	300	326
Dự án nhà máy Ống thép	96	585
Dự án Điện máy Gia dụng	35	27
Các công trình khác	414	70
Tổng cộng	72,704	63,656

Nguồn: BCTC HPG, GTJASVN RS

Nhà máy thép ray tàu cao tốc

Tập đoàn Hòa Phát khởi công nhà máy sản xuất ray thép tàu cao tốc vào tháng 8 năm 2025 tại Khu kinh tế Dung Quất, Quảng Ngãi, với tổng vốn đầu tư khoảng 14,000 tỷ đồng, dây chuyền sản xuất thép ray, thép hình này có công suất 700,000 tấn/năm. Dự án nhằm cung cấp sản phẩm cho các dự án trọng điểm quốc gia như dự án đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam, đường sắt Hải Phòng - Hà Nội - Lào Cai và các tuyến đường sắt đô thị tại Hà Nội và TP.HCM. Dự án đánh dấu một bước tiến quan trọng trong lĩnh vực sản xuất thép của Tập đoàn. Dự kiến nhà máy sẽ cho ra sản phẩm đầu tiên vào năm 2027



Dự án thép chất lượng cao

Ngày 10/4/2025, Hòa Phát và Tập đoàn Primetals đã ký kết hợp đồng cung cấp dây chuyền đúc và cán thép chất lượng cao công suất 500,000 tấn/năm. Sản phẩm chủ yếu của dây chuyền là thép làm vỏ lớp, tanh lớp ô tô, thép dự ứng lực, vv. Sau khi cho ra sản phẩm thép chất lượng cao, thị trường nội địa sẽ giảm phụ thuộc vào các sản phẩm nhập khẩu từ các nước khác và từ đó giúp đóng góp tích cực vào tăng trưởng doanh thu của tập đoàn. Kế hoạch dự kiến dây chuyền sẽ cung cấp những sản phẩm đầu tiên vào quý 3/2026 và dây chuyền đúc sẽ được đưa vào vận hành vào quý 4/2026.

Sep 04, 2025

HPG

Company Report

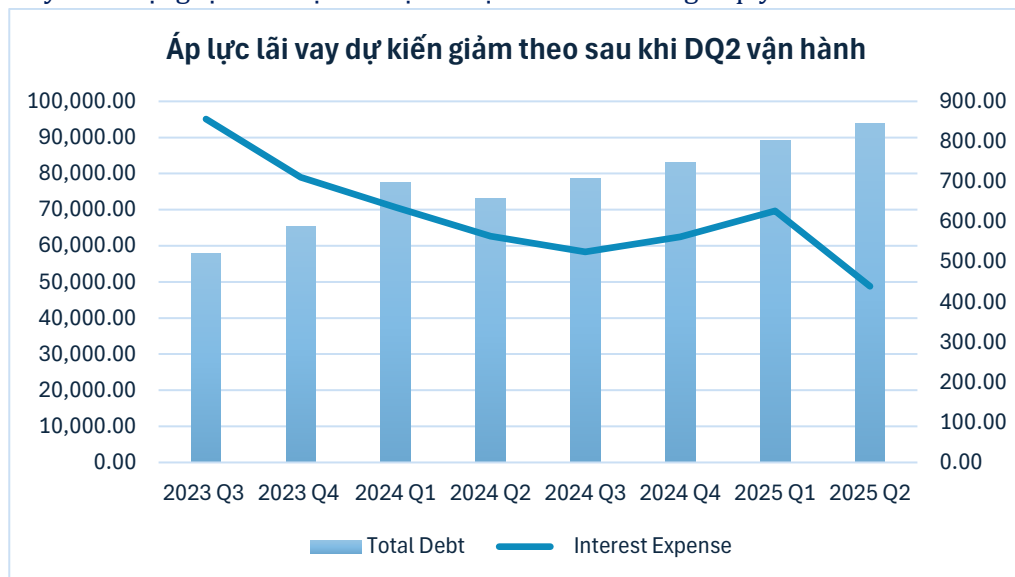
II. DỰ PHÓNG VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đánh giá triển vọng hoạt động kinh doanh của Hòa Phát trong nửa cuối năm 2025 tiếp tục khả quan nhờ thị trường tiêu thụ nội địa tiếp tục cho thấy dấu hiệu hấp thụ tốt, cùng với chính sách đẩy mạnh các dự án đầu tư công trong quý cuối năm.

- Nhu cầu thép trong nước dự kiến duy trì đà tăng trưởng tích cực, được thúc đẩy bởi giải ngân đầu tư công và chính sách thuế chống bán phá giá đối với thép nhập khẩu.
- Với công suất mới từ Dung Quất 2, sản lượng HRC và thép xây dựng sẽ tiếp tục mở rộng, giúp HPG gia tăng thị phần và đáp ứng nhu cầu nội địa. Sản lượng HRC trong Q3–Q4/2025 dự kiến tăng 25–30% so với cùng kỳ.

Diễn biến giá thép & nguyên vật liệu có thể chịu áp lực nhẹ do xu hướng giảm chung trên thế giới. Giá quặng sắt và than cốc – nguyên liệu chính – đã hạ nhiệt đáng kể từ đầu năm, dự kiến duy trì mặt bằng thấp trong 2H. Điều này sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của HPG duy trì ở mức cao hơn năm trước.

Rủi ro chi phí vận hành dự án Dung Quất 2 dự kiến là không quá lớn do có thể được bù đắp nhờ sản lượng tăng, mức tiêu hao năng lượng thấp và lợi thế về quy mô. Trong khi đó, trong quý 2, doanh nghiệp đã tận dụng tốt hoạt động cơ cấu và nợ vay giúp giảm thiểu lãi vay, tăng thu nhập từ tiền gửi/đầu tư giúp cải thiện lợi nhuận. Những yếu tố này sẽ là động lực tích cực với lợi nhuận của HPG trong 2 quý tới.



Source: Bloomberg, GTJASVN RS

Trong khi đó, nhóm mảng nông nghiệp và container dự kiến tiếp tục đóng góp ổn định vào lợi nhuận, đóng vai trò đa dạng hóa nguồn thu.

Dự phóng:

- Với giả định sản lượng thép thô đạt 5.34 triệu tấn trong 2H, nâng tổng sản lượng sản xuất cả năm lên 10.44 triệu tấn, chúng tôi dự phóng doanh thu tập đoàn năm 2025 sẽ đạt 175,000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 2025F đạt 16,600 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng lần lượt 26%yoy và 38.3%yoy. Mức lợi nhuận này tương ứng EPS 2,162 VND/cp.
- Trong năm 2026F, với giả định thận trọng lò cao số 1 và số 2 của Dung Quất 2 lần lượt hoạt động tương ứng 70% và 50% công suất tối đa, nâng tổng sản lượng thép thô lên 12.4 triệu tấn, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của tập đoàn sẽ kiến đạt 220 nghìn tỷ đồng (+25.7%yoy) và 21,580 tỷ đồng (+30%yoy), tương ứng EPS 2026F 2,811VND/cp.

Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi định giá cổ phiếu HPG với mức giá 33,700 VND/cp, khuyến nghị **“Tích lũy”** với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 12.9% so với mức giá đóng cửa ngày 4/9/2025.



Nguồn: Bloomberg, GTJASVN RS

Sep 04, 2025

HPG

Company Report

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index.

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:705

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Sep 04, 2025



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: gtja@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

HPG

Company Report