

Trung tính (duy trì)

Thép và tôn mạ

Chu kỳ tồn kho thúc đẩy biên lợi nhuận

Chi phí nguyên liệu đang trong xu hướng tăng trong Q1/2026

Quặng sắt và than luyện cốc, chiếm khoảng 70% giá thành sản xuất, đều tăng so với đầu năm. Giá quặng sắt hiện quanh US\$100-108/tấn, cao hơn khoảng 7-10% so với vùng đáy đầu năm 2026, trong khi than luyện cốc tăng khoảng 5% trong cùng giai đoạn. Đà tăng này nhìn chung đi cùng với nhu cầu nhập khẩu mạnh hơn từ Trung Quốc. Giá trị tồn kho nguyên liệu tại thị trường này tăng nhanh trong quý với công suất và sản lượng của các nhà máy thép vẫn duy trì ổn định ở mức cao.

Trong nước, chi phí xăng dầu, điện và cước vận chuyển đi lên cũng bắt đầu tạo áp lực lên chi phí sản xuất, đặc biệt với các doanh nghiệp tôn mạ có chính sách bao gồm chi phí vận chuyển trong giá bán. Ở mảng xuất khẩu, việc chốt giá FOB trước có rủi ro khi giá cước tăng nhanh theo giá xăng dầu.

Phản ánh áp lực chi phí, giá thép trong nước cũng bắt đầu nhích lên từ đầu năm và tăng mạnh hơn trong tháng 4/2026

Xu hướng này cũng xuất hiện tại nhiều thị trường trong ASEAN, khi các doanh nghiệp thép đồng loạt điều chỉnh giá bán theo diễn biến của nguyên liệu đầu vào. Với mức tăng khá mạnh trong thời gian ngắn, diễn biến bán hàng trong các tháng tới sẽ là yếu tố quan trọng để xác nhận nhu cầu thực tế so với mặt bằng giá bán mới.

Biên lợi nhuận dự kiến gia tăng nhờ chu kỳ tồn kho. Đặc biệt trong ngắn hạn khi nhiều doanh nghiệp vẫn đang sử dụng lượng tồn kho nguyên liệu được mua ở mặt bằng giá thấp từ cuối 2025. Xét theo từng sản phẩm, xu hướng ngắn hạn cho thấy sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và HRC của các doanh nghiệp trong nước vẫn duy trì tích cực dù giá bán đã tăng.

Ngược lại, mảng tôn mạ đang kém tích cực hơn. Sản lượng bán hàng trong hai tháng đầu năm vẫn ở mức thấp, trong khi giá bán đầu ra thường điều chỉnh theo chi phí HRC với độ trễ nhất định. Điều này khiến khả năng mở rộng biên lợi nhuận của nhóm tôn mạ có thể chậm hơn so với các doanh nghiệp thép xây dựng hoặc HRC.

Quan điểm đầu tư

Hòa Phát (HPG) vẫn là CP ưu tiên trong ngành nhờ hưởng lợi đồng thời từ tăng trưởng sản lượng và triển vọng biên lợi nhuận, trong khi định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng. Ở nhóm tôn mạ, dù triển vọng ngành còn nhiều yếu tố bất ổn, Tôn Đông Á (GDA) đang có mức chênh lệch lớn giữa định giá so với nền lợi nhuận.

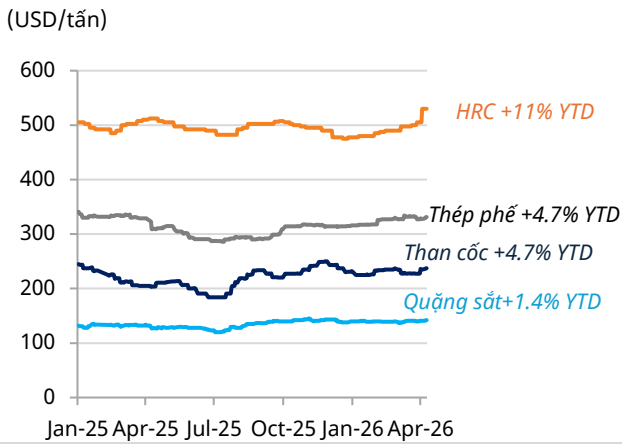
Hình 1. Danh sách các doanh nghiệp trong phạm vi theo dõi

Doanh nghiệp		Vốn hóa	Năm	Doanh thu	Biên LNHD	P/E	ROE	P/B	
HPG Top-pick	Khuyến nghị	Mua	215,297	2025	156,116	13.1	13.9	12.7	1.6
	Giá mục tiêu	35,000		2026F	203,747	13.9	9.8	15.8	1.4
	% tăng/giảm	24.78%		2027F	223,719	14.1	8.5	16.3	1.3
GDA	Khuyến nghị	Mua	2,162	2025	15,310	2.7	6.6	7.0	0.5
	Giá mục tiêu	17,500		2026F	17,913	2.8	6.5	8.2	0.5
	% tăng/giảm	20.69%		2027F	20,600	2.9	5.4	8.4	0.5
NKG	Khuyến nghị	Năm giữ	6,624	2025	14,808	1.6	32.2	1.3	0.9
	Giá mục tiêu	16,250		2026F	19,739	3.1	17.4	4.8	0.8
	% tăng/giảm	9.80%		2027F	25,642	3.5	13.3	6.0	0.8
HSG	Khuyến nghị	-	10,060	2025	36,538	2.0	14.8	5.6	0.9
	Giá mục tiêu	-		2026F	38,100	2.5	13.6	5.3	0.9
	% tăng/giảm	-		2027F	42,131	2.3	12.3	7.4	0.8

Source: Mirae Asset Securities Research

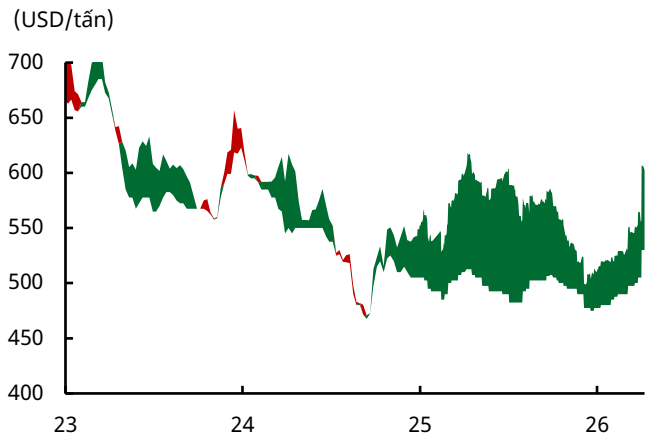
Dữ liệu và xu hướng chính

Hình 2. Dù có độ trễ, giá HRC đã điều chỉnh tăng theo chi phí đầu vào từ đầu tháng 4/2026

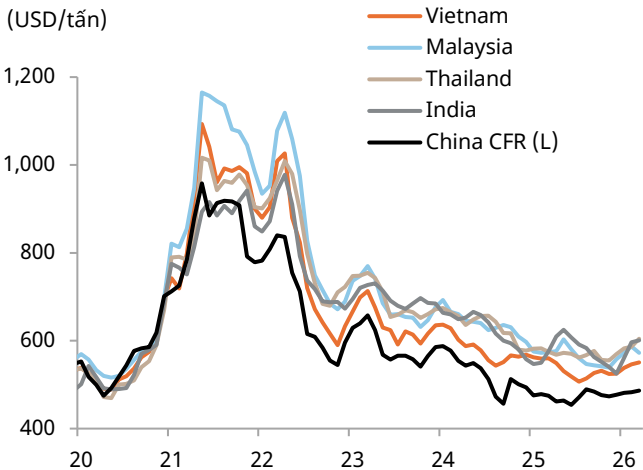


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Hình 3. Theo đó, mức chênh giữa giá bán thép và chi phí nguyên liệu đã phục hồi và mở rộng mạnh trong đầu T4

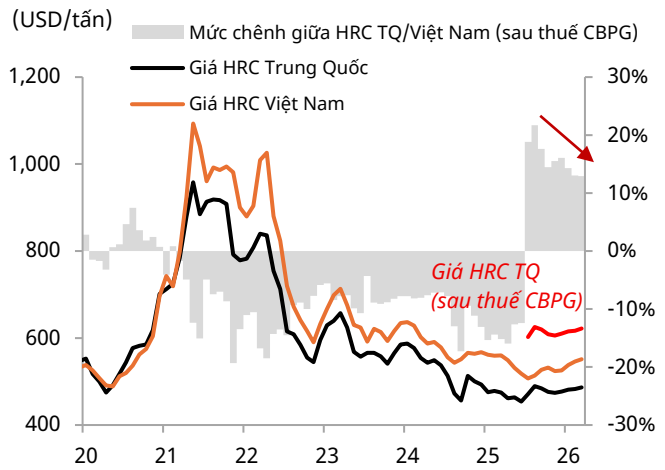


Hình 4. Xu hướng tăng của giá HRC tại Việt Nam nhìn chung tương đồng với diễn biến giá tại các thị trường Châu Á, tuy vậy mức chênh giữa VN và TQ đã thu hẹp về chỉ còn 14%

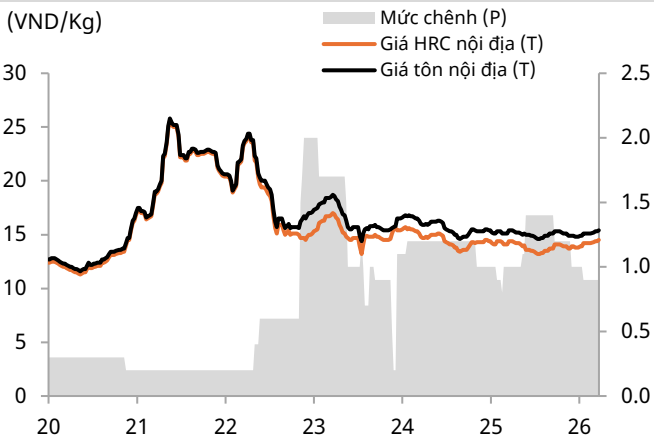


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Hình 5. Do đó, việc tăng giá thêm từ mức này sẽ kích thích nhập khẩu HRC của Trung Quốc và có thể ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ của các DN trong nước

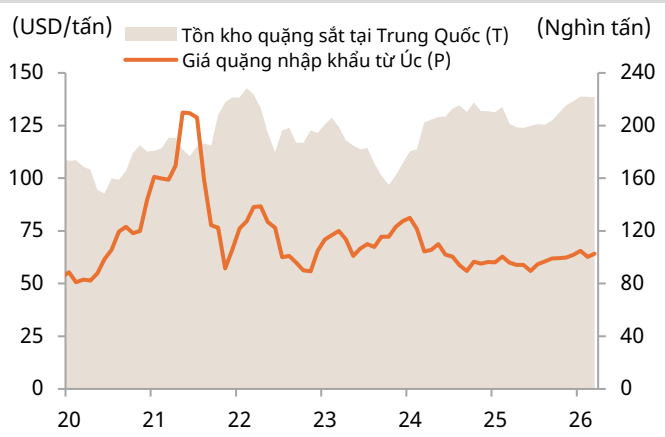


Hình 6. Chênh lệch giữa HRC-thép tấm thu hẹp trong đầu T4/2026 cho thấy khả năng cao giá tôn mạ sẽ tiếp tục tăng để duy trì biên lợi nhuận

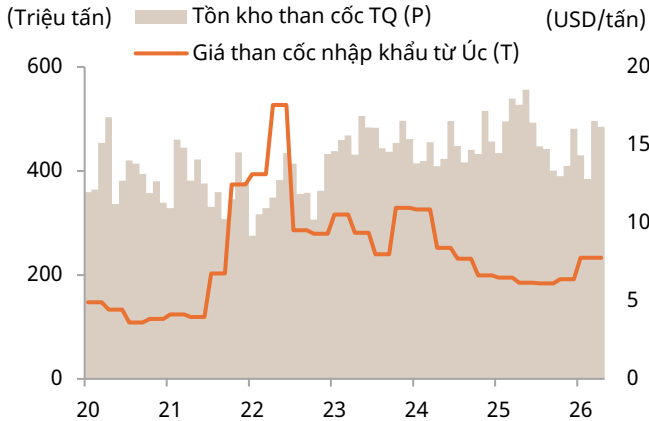


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Hình 7. Giá quặng sắt tăng trở lại khi hoạt động tích trữ nguyên liệu tại Trung Quốc gia tăng trong giai đoạn 4Q25-1Q26

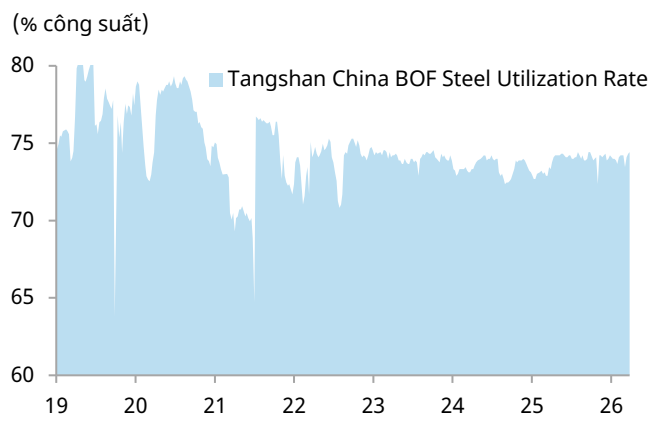


Hình 8. Giá than luyện cốc từ Australia cũng tăng do giá đoạn khai thác và nhu cầu nhập khẩu vẫn duy trì ở mức cao

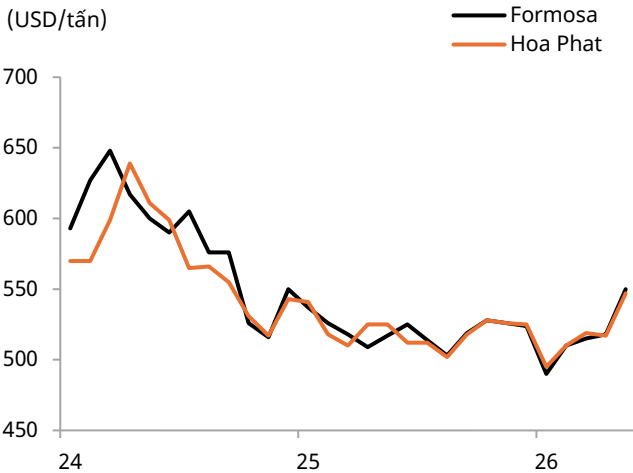


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Hình 9. Việc tích trữ nguyên liệu trong đầu năm diễn ra trên cơ sở các lò cao TQ vẫn đang vận hành ở mức công suất cao

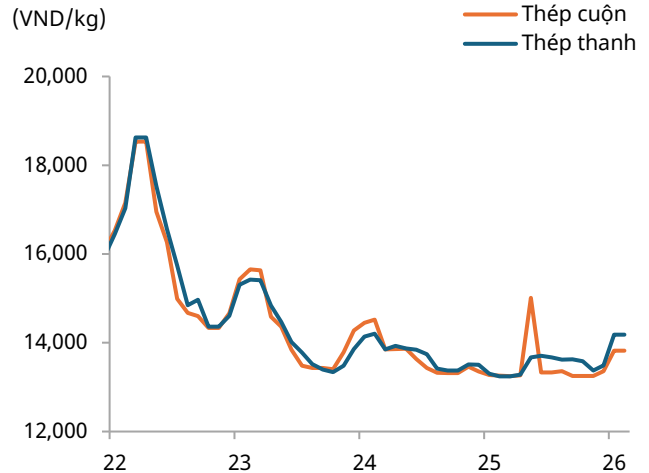


Hình 10. Sau đợt tăng giá lớn tháng 4, giá HRC trong các DN trong nước hiện đang ở mức cao nhất 20 tháng

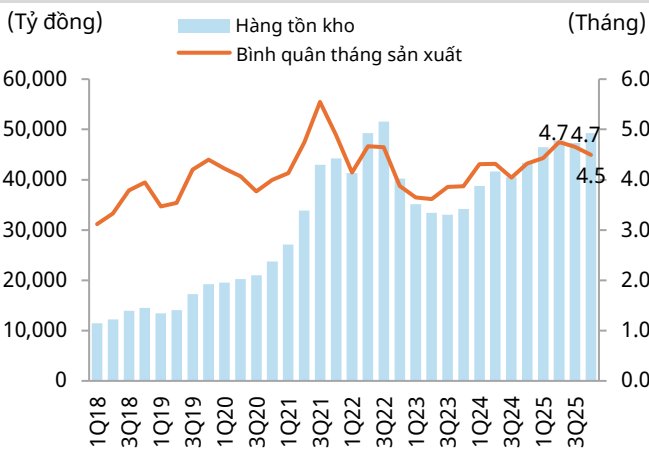


Nguồn: Bigmint, FiinX, Mirae Asset Research

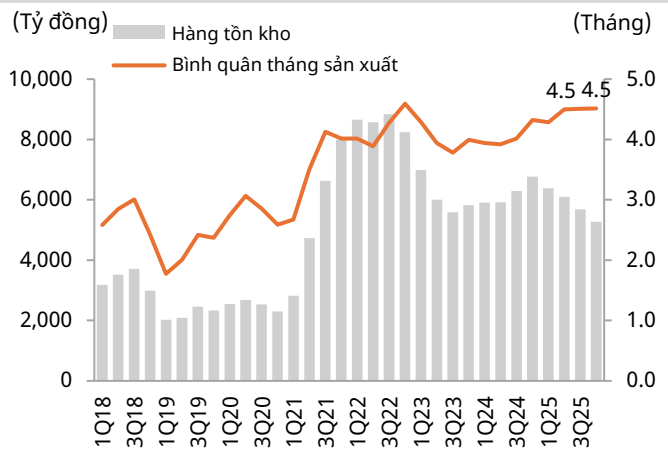
Hình 11. Diễn biến tăng giá cũng tương đồng ở nhóm thép xây dựng, dù biên độ tăng giá có phần thấp hơn



Hình 12. HPG - Giá trị tồn kho và tồn kho quy đổi theo tháng sản xuất

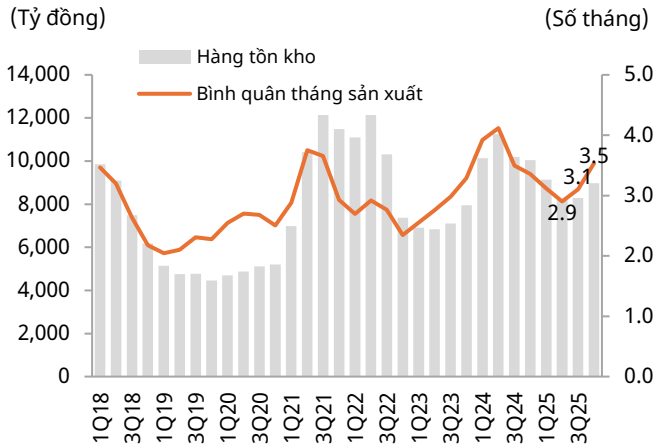


Hình 13. NKG - Giá trị tồn kho và tồn kho quy đổi theo tháng sản xuất

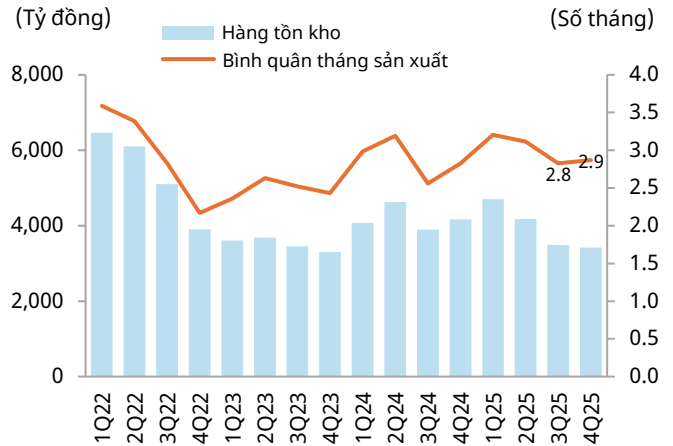


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

Hình 14. HSG - Giá trị tồn kho và tồn kho quy đổi theo tháng sản xuất

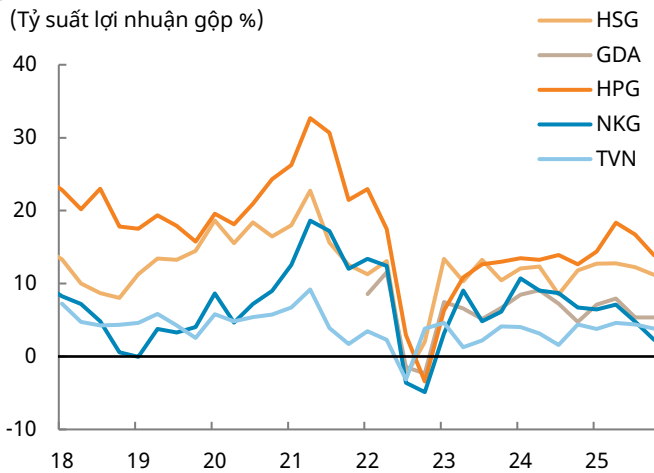


Hình 15. GDA - Giá trị tồn kho và tồn kho quy đổi theo tháng sản xuất

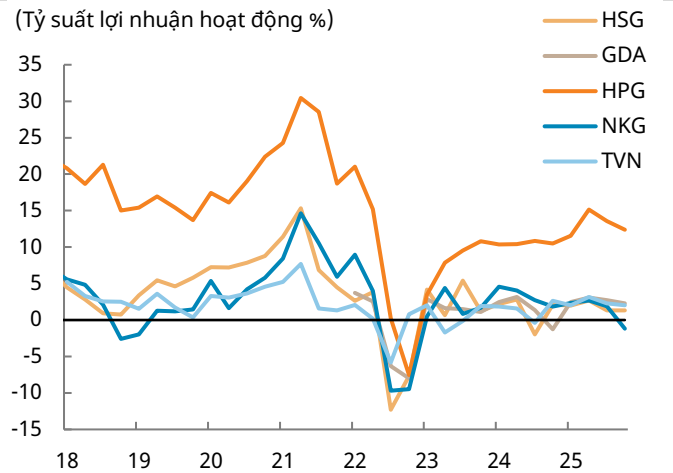


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

Hình 16. Về diễn biến biên lợi nhuận gộp, HPG và HSG là 2 DN duy trì được tỷ suất cao hơn các DN còn lại



Hình 17. Tuy nhiên, xét ở biên LNHD, chỉ có HPG duy trì được mức vượt trội nhờ quy mô



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

Xu hướng bán hàng

Nhu cầu tôn mạ trong nước thấp điểm trong Q1/26

Sản lượng bán hàng tôn mạ nhìn chung đạt mức thấp trong Q1/26, ngay cả khi loại trừ yếu tố mùa vụ. Trong bối cảnh giá thép đã tăng đáng kể gần đây, khả năng sản lượng phục hồi mạnh trong ngắn hạn là không cao. Khi các doanh nghiệp chuyển trọng tâm về thị trường nội địa, tăng trưởng sản lượng nhiều khả năng sẽ phải đánh đổi bằng giá bán và biên lợi nhuận. Tuy vậy, dư địa để các doanh nghiệp tôn mạ cạnh tranh về giá không còn nhiều. Chi phí HRC đang tăng trở lại, trong khi các biến phí khác như chi phí vận tải cũng tăng trong 2026. Sau giai đoạn biên lợi nhuận đã xuống mức thấp trong các quý trước, phần lớn doanh nghiệp khó có thể tiếp tục giảm giá để giữ sản lượng như trước.

Khả năng hấp thụ công suất mới là một thách thức khác. Trong năm 2026, thị trường dự kiến đón thêm khoảng 1.1 triệu tấn công suất tôn mạ mới, bao gồm 300 nghìn tấn từ dự án Phú Mỹ của Tôn Đông Á (GDA) và 800 nghìn tấn từ nhà máy Nam Kim Phú Mỹ của Thép Nam Kim (NKG). Quy mô này tương đương khoảng 40% sản lượng năm 2025 của GDA và gần bằng toàn bộ sản lượng năm 2025 của NKG, do đó khả năng hấp thụ hết công suất mới trong ngắn hạn là không cao.

Áp lực xuất khẩu tiếp tục gia tăng

Sản lượng xuất khẩu suy giảm, đặc biệt ở nhóm tôn mạ. Các rào cản thương mại được thiết lập trong năm 2025 vẫn tiếp tục duy trì trong năm 2026, thậm chí với cường độ cao hơn. Mỹ tiếp tục áp mức thuế cơ sở 25% theo Mục 232 đối với thép nhập khẩu từ Việt Nam. Bên cạnh đó, mức thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp sơ bộ 120–130% đối với thép xây dựng cùng các vụ kiện tương tự gần như khiến thép Việt Nam khó có khả năng tiếp cận lại thị trường này.

Đối với thị trường có giá xuất khẩu cao thứ 2 là các nước Châu Âu thì vào 13/4/2026, EU đã đạt được thỏa thuận sơ bộ sẽ giảm 1 nửa hạn ngạch nhập khẩu và tăng mức thuế cho phần vượt hạn ngạch lên 50% (từ mức 25% hiện tại). Trong tháng 4, Australia cũng đang xem xét áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với nhóm thép mạ từ Việt Nam.

Sản lượng HPG duy trì vượt trội so với ngành

Đối với các dòng sản phẩm có mức tiêu thụ nội địa cao như thép xây dựng và HRC, diễn biến sản lượng nhìn chung tích cực hơn đáng kể so với nhóm tôn mạ. Trong khi thép xây dựng hưởng lợi từ nhu cầu nội địa, HRC được hỗ trợ bởi xu hướng thay thế hàng nhập khẩu. Trong Q1, sản lượng thép xây dựng và HRC toàn ngành tăng lần lượt 29.1% và 23.6% CK.

Xét theo cơ cấu sản lượng, HPG là doanh nghiệp rõ nhất nhờ cơ cấu sản phẩm tập trung vào hai nhóm này, ước tính khoảng 88% tổng sản lượng Q1. Trong giai đoạn 2024-2025, thị phần HRC của HPG tăng từ 11% lên 30% tại thị trường nội địa (bao gồm nhập khẩu) trong khi thép xây dựng luôn duy trì mức 1/3 thị phần trong các năm trở lại đây.

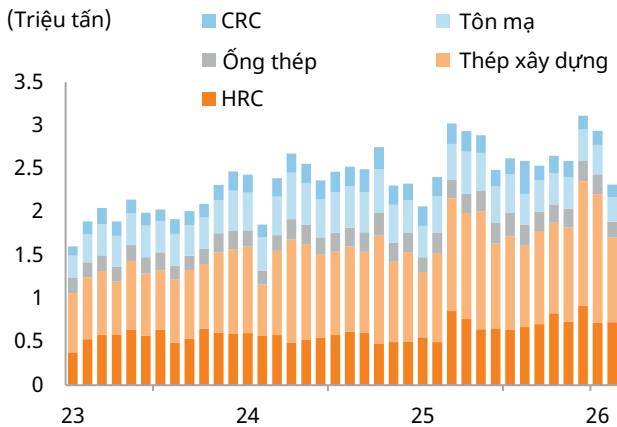
Theo đó, sản lượng bán hàng của HPG trong Q1 tăng 26% CK, chủ yếu nhờ HRC và thép xây dựng tăng lần lượt 48% và 20%. Ở mảng HRC HRC, doanh nghiệp vẫn đang trong quá trình nâng công suất vận hành tại Dung Quất 2. Nếu giả định Dung Quất 1 đã vận hành 100% công suất, sản lượng Q1/26 cho thấy Dung Quất 2 hiện đang chạy ở khoảng 46% công suất.

Hình 18. Số liệu sơ bộ sản lượng bán hàng thép Việt Nam trong Q1

(nghìn tấn)	Q1/26	svck	Thị phần
Thép xây dựng	3,970	29.1%	100%
Nội địa	3,635	38.6%	91.5%
Xuất khẩu	336	-25.8%	8.5%
HPG	1,431	20.1%	36.05%
HRC	2,360	23.6%	100%
Nội địa	1,944	14.3%	82.4%
Xuất khẩu	416	100.0%	17.6%
HPG	1,400	48.0%	59.3%
Tôn mạ	1,064	-11.0%	100%
Nội địa	781	8.0%	73.4%
Xuất khẩu	283	-40.1%	26.6%
HSG	289	-10.7%	27.2%
NKG	132	-35.6%	12.4%
GDA	189	-4.3%	17.7%
HPG	106	19.3%	10.0%
Ống thép	691	10.40%	100%
Nội địa	598	11.0%	86.5%
Xuất khẩu	94	6.9%	13.5%
HPG	241	30.0%	34.9%
HSG	100	3.5%	14.5%

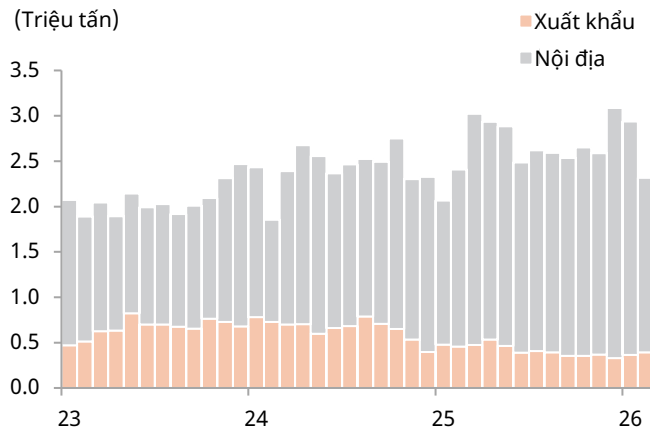
Nguồn: VSA, Mirae Asset Research ước tính

Hình 19. Xu hướng sản lượng thép Việt Nam theo chủng loại

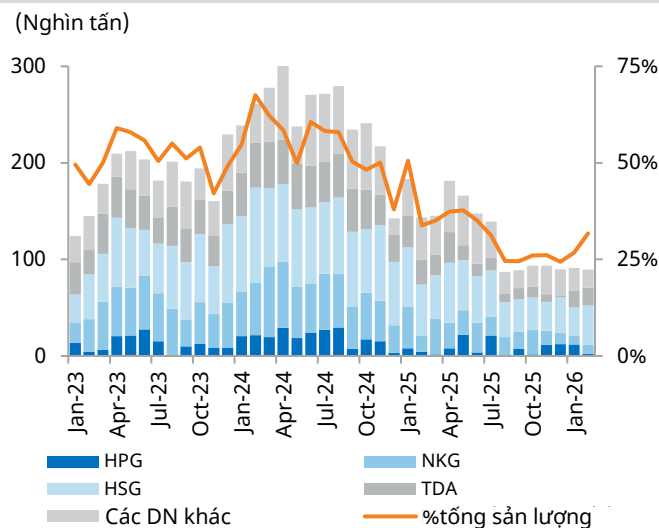


Nguồn: VSA, Mirae Asset Research

Hình 20. Xu hướng sản lượng thép theo kênh tiêu thụ

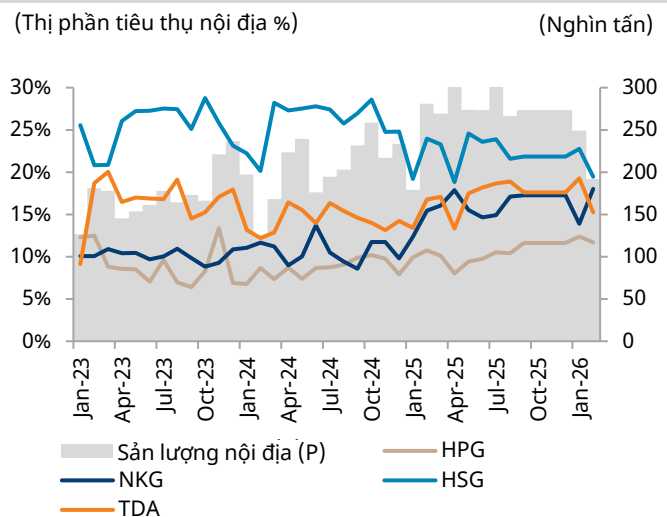


Hình 21. Xu hướng xuất khẩu mặt hàng tôn mạ



Nguồn: VSA, Mirae Asset Research

Hình 22. Xu hướng tiêu thụ tôn mạ nội địa và thị phần

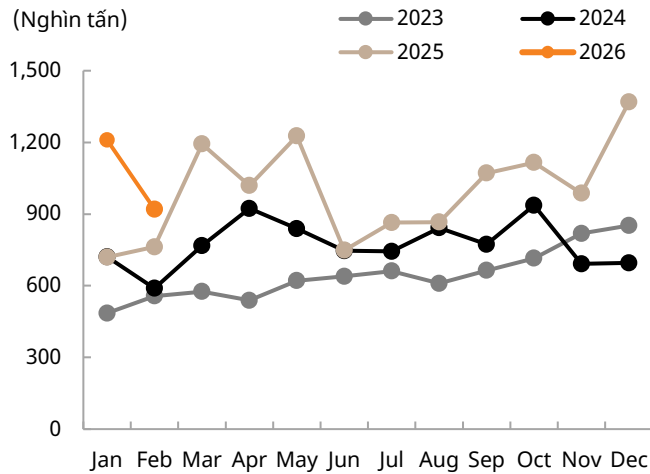


Hình 23. Các biện pháp thuế quan của Mỹ không còn tác động quá lớn lên sản lượng xuất khẩu tôn mạ của Việt Nam khi Mỹ không còn nằm trong top thị trường xuất khẩu trong 2025

HPG				NKG				HSG									
2023		2024		2025		2023		2024		2025		2023		2024		2025	
Bỉ	47%	Mỹ	34%	Bỉ	43%	Tây Ban Nha	19%	Tây Ban Nha	20%	Úc	16%	Malaysia	19%	Malaysia	18%	Malaysia	30%
Ý	14%	Tây Ban Nha	18%	Tây Ban Nha	23%	Mexico	15%	Bỉ	15%	Tây Ban Nha	13%	Bỉ	16%	Mexico	15%	Bỉ	10%
Tây Ban Nha	7%	Bỉ	18%	Anh	16%	Anh	11%	Mỹ	16%	Malaysia	12%	Mexico	11%	Mỹ	13%	Bồ Đào Nha	8%
Mỹ	6%	Ý	14%	Ý	7%	Bỉ	11%	Mexico	18%	Bỉ	11%	Anh	7%	Bỉ	12%	Tây Ban Nha	8%
Ba Lan	5%	Anh	5%	Ba Lan	3%	Úc	7%	Anh	8%	Anh	8%	Mỹ	5%	Bồ Đào Nha	7%	Úc	8%
Ấn Độ	5%	Bồ Đào Nha	4%	Malaysia	2%	Mỹ	6%	Bồ Đào Nha	4%	Mexico	6%	Indonesia	5%	Tây Ban Nha	6%	Mexico	6%
Malaysia	3%	Ba Lan	2%	Bồ Đào Nha	2%	Malaysia	6%	Malaysia	5%	Bồ Đào Nha	3%	Úc	4%	Anh	5%	Thái Lan	4%
Latvia	3%	Malaysia	2%	Đài Loan	1%	Indonesia	5%	Úc	5%	Canada	2%	Thái Lan	2%	Indonesia	4%	Campuchia	3%
Đài Loan	3%	Ấn Độ	1%	Belize	1%	Bồ Đào Nha	4%	Thái Lan	1%	Thụy Điển	2%	Lào	1%	Úc	4%	Singapore	2%
Bồ Đào Nha	2%	Latvia	1%	Campuchia	1%	Latvia	2%	Ba Lan	1%	Belize	1%	Campuchia	1%	Lào	1%	Anh	2%
Khác	4%	Khác	2%	Khác	0%	Khác	14%	Khác	7%	Khác	10%	Khác	28%	Khác	14%	Khác	21%

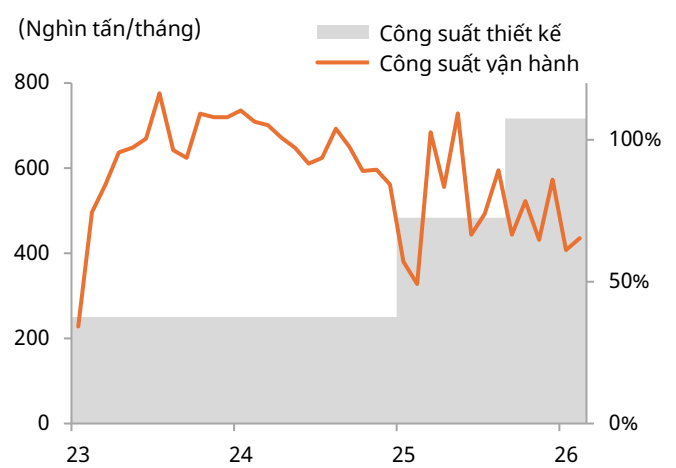
Ghi chú: Dữ liệu HPG là sản lượng xuất khẩu tôn mạ, lấy theo số liệu xuất khẩu của Công ty TNHH Tôn Hòa Phát
 Nguồn: Trade Intelligence, Mirae Asset Research

Hình 24. Nhờ công suất mới và tiêu thụ tích cực, sản lượng HRC của HPG tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng mạnh

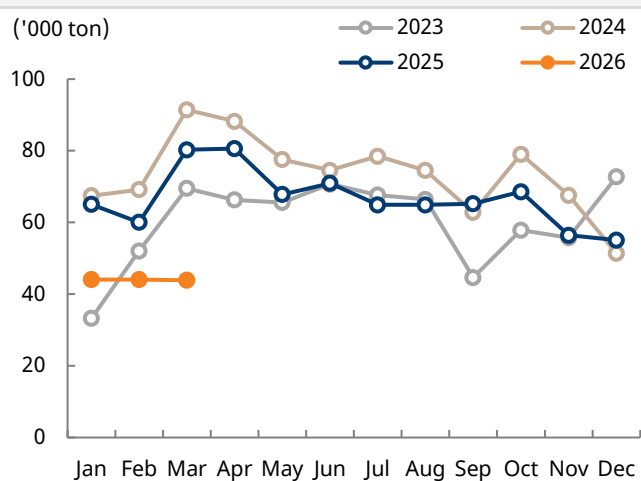


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Mirae Asset Research

Hình 25. Vẫn còn nhiều dư địa tiếp tục tăng sản lượng trước khi Dung Quất 2 đạt mức công suất tối ưu

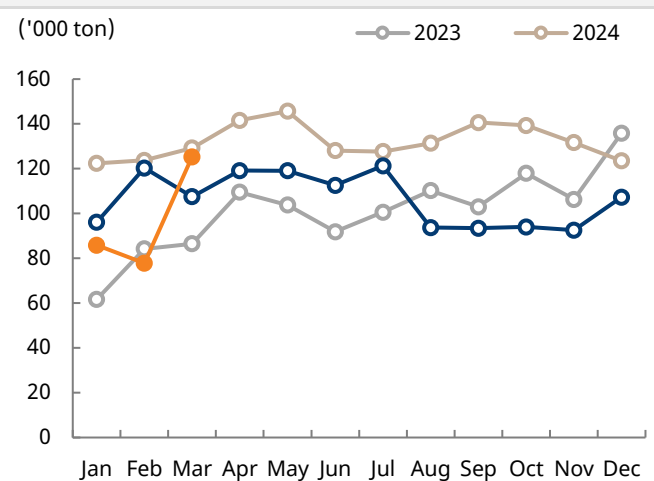


Hình 26. Sản lượng tiêu thụ tôn mạ của NKG



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VSA, Mirae Asset Research

Hình 27. Sản lượng tiêu thụ tôn mạ của HSG



Triển vọng

Xu hướng giá thép

Giá HRC, thép xây dựng và tôn mạ đã bắt đầu phục hồi rõ hơn từ cuối 1Q25. Ở giai đoạn hiện tại, yếu tố chi phí đầu vào đang đóng vai trò quan trọng hơn nhu cầu trong việc định hình mặt bằng giá ngắn hạn. Giá nguyên liệu tăng, cùng với việc giá bán đã điều chỉnh mạnh trong tháng 4, cho thấy giá thép nhiều khả năng sẽ giữ được mức hiện tại trong ngắn hạn, trong khi thị trường chờ thêm tín hiệu từ sản lượng tiêu thụ để xác nhận xu hướng. Với việc giá bán HRC đang có xu hướng tăng nhanh hơn giá nguyên liệu, các doanh nghiệp tích hợp như HPG sẽ có nhiều dư địa hơn để cân bằng giữa tăng trưởng sản lượng và giá bán. Với tôn mạ, giá bán được kỳ vọng duy trì quanh 20,000–22,000VND/kg trong năm nay.

Trong GD 6T2026, biên lợi nhuận dự kiến sẽ được duy trì nhờ chu kỳ tồn kho và xu mức mở rộng chênh lệch giữa giá bán và chi phí nguyên liệu đang mở rộng trở lại. Các đợt tăng giá gần đây diễn ra nhanh hơn so với mức tăng của quặng sắt và than luyện cốc, trong khi lượng tồn kho được mua ở mặt bằng giá thấp trong Q4/2025 vẫn đang hỗ trợ biên lợi nhuận.

Ngược lại, đóng góp từ xuất khẩu sẽ tiếp tục hạn chế. Dù chênh lệch giá giữa HRC khu vực ASEAN và Mỹ đang ở vùng cao trong các năm trở lại đây, cơ hội đẩy mạnh xuất khẩu nhờ chênh lệch chiết khấu giá đối với Việt Nam gần như không khả thi. Thuế nhập khẩu thép theo Mục 232 ở mức 25% gần như triệt tiêu lợi thế giá, trong khi các vụ kiện AD/CVD tiếp tục khiến môi trường thương mại trở nên khó hơn. Do đó, khu vực Mỹ gần như vẫn đóng lại đối với thép Việt Nam bất kể diễn biến tăng nhanh của giá thép.

Tại thị trường EU việc siết hạn ngạch, tăng thuế ngoài hạn ngạch, áp dụng CBAM và quy định xuất xứ nghiêm ngặt hơn được kỳ vọng sẽ giúp giá HRC tại khu vực này tăng lên trong trung hạn. Tuy nhiên, chính các biện pháp này cũng hạn chế dư địa tăng sản lượng xuất khẩu của Việt Nam do hạn ngạch xuất khẩu giảm chỉ còn 1 nửa so với 2025.

Hình 28. Dự phóng giá thép Việt Nam và mức chênh so với chi phí nguyên liệu

(USD/tấn)									Dự báo						
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026	2027	2028
Giá bán HRC	582	548	497	513	498	499	496	491	487	533	515	540	532	551	589
Chi phí nguyên liệu	480	518	468	439	377	341	404	423	417	456	459	469	469	468	466
Quặng sắt	269	294	262	245	205	184	220	232	228	212	215	222	220	217	212
Than cốc	140	138	138	132	132	123	140	140	141	100	95	95	100	94	90
Thép phế	351	342	303	291	309	300	298	300	331	324	324	329	329	349	370
Chi phí khác	40	32	31	29	28	25	29	30	30	34	34	34	34	37	41
Mức chênh lệch	102	30	29	74	121	158	92	68	70	76	56	71	63	83	123
Tỷ suất lợi nhuận	18%	6%	6%	14%	24%	32%	18%	14%	14%	14%	11%	13%	12%	15%	21%

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Hình 29. So sánh giá HRC giữa Việt Nam với các thị trường cạnh tranh và xuất khẩu quan trọng

(USD/tấn)	Thép cán nóng	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	T4-26
Đối tác xuất khẩu	Mỹ	1,055	857	737	767	864	1,016	957	961	1,071	1,130
	EU	783	686	671	598	636	725	660	705	774	831
Thị trường cạnh tranh	Malaysia	674	643	629	612	574	586	551	547	576	584
	Thailand	665	646	640	590	580	570	568	561	594	722
	Ấn Độ	658	659	621	577	559	614	579	538	585	618
	Trung Quốc	510	525	480	490	470	450	480	445	485	485
Việt Nam	Giá xuất khẩu	582	548	497	513	498	499	496	491	487	533
	<i>Sv. quý trước</i>	<i>-5%</i>	<i>-6%</i>	<i>-9%</i>	<i>3%</i>	<i>-3%</i>	<i>0%</i>	<i>-1%</i>	<i>-1%</i>	<i>-1%</i>	<i>9%</i>
Chiết khấu giữa HRC Việt Nam sv. các thị trường	Mỹ	-45%	-36%	-33%	-33%	-42%	-51%	-48%	-49%	-55%	-53%
	EU	-26%	-20%	-26%	-14%	-22%	-31%	-25%	-30%	-37%	-36%
	Malaysia	-14%	-15%	-21%	-16%	-13%	-15%	-10%	-10%	-15%	-9%
	Thailand	-13%	-15%	-22%	-13%	-14%	-12%	-13%	-12%	-18%	-26%
	Ấn Độ	-11%	-17%	-20%	-11%	-11%	-19%	-14%	-9%	-17%	-14%
	Trung Quốc	14%	4%	4%	5%	6%	11%	3%	10%	0%	10%

Ghi chú: Giá xuất khẩu chưa bao gồm thuế nhập khẩu, áp dụng theo từng nước cho từng đối tác thương mại. HRC Việt Nam xuất sang Mỹ vẫn chịu thuế 25% theo Mục 232. Đối với EU, phần lớn doanh nghiệp Việt Nam chịu thuế chống bán phá giá 12.1%, ngoại trừ HPG ở mức 0%. Ngoài ra, phần vượt hạn ngạch vào EU còn chịu thêm thuế 50%.
 Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Hình 30. So sánh giá tôn mạ giữa Việt Nam với các thị trường cạnh tranh và xuất khẩu quan trọng

(USD/tấn)	Tôn mạ	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	T4-26
Đối tác xuất khẩu	Mỹ	1,390	1,224	1,041	945	1,079	1,254	1,133	1,078	1,200	1,307
	EU	905	803	795	687	721	798	775	816	889	924
Thị trường cạnh tranh	Thái Lan	735	704	722	696	683	672	652	654	689	773
	Ấn Độ	696	707	668	622	584	637	602	554	593	624
	Malaysia	745	703	693	680	633	655	622	619	643	646
	Trung Quốc	756	736	666	663	647	633	651	635	647	654
Việt Nam	Giá xuất khẩu	670	633	598	608	599	580	568	569	580	596
	<i>Sv. quý trước</i>	<i>-4%</i>	<i>-5%</i>	<i>-6%</i>	<i>2%</i>	<i>-2%</i>	<i>-3%</i>	<i>-2%</i>	<i>0%</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>
Chiết khấu giữa giá Việt Nam sv. các thị trường	Mỹ	-52%	-48%	-43%	-36%	-45%	-54%	-50%	-47%	-52%	-54%
	EU	-26%	-21%	-25%	-12%	-17%	-27%	-27%	-30%	-35%	-36%
	Thái Lan	-9%	-10%	-17%	-13%	-12%	-14%	-13%	-13%	-16%	-23%
	Ấn Độ	-4%	-10%	-11%	-2%	2%	-9%	-6%	3%	-2%	-4%
	Malaysia	-10%	-10%	-14%	-11%	-6%	-12%	-9%	-8%	-10%	-8%
	Trung Quốc	-11%	-14%	-10%	-8%	-8%	-8%	-13%	-10%	-10%	-9%

Ghi chú: Giá xuất khẩu chưa bao gồm thuế nhập khẩu, áp dụng theo từng nước và cho từng đối tác thương mại. Tại Mỹ, các sản phẩm thép tấm chịu thuế Mục 232 ở mức 25% và có thể chịu thêm thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp, khiến tổng thuế thực tế có thể vượt 50-100% tùy theo doanh nghiệp và chủng loại sản phẩm. Đối với EU, tôn mạ cũng chịu hạn ngạch xuất khẩu, thuế vượt hạn ngạch và thuế chống bán phá giá áp dụng theo doanh nghiệp.
 Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Hình 31. Phần lớn dự báo vẫn cho rằng giá HRC sẽ giảm dần về trung hạn, khi đợt tăng giá HRC hiện đang đến từ chi phí đầu vào và khó duy trì lâu dài nếu không đi cùng với tăng trưởng nhu cầu. Việc giá HRC tiếp tục tăng sẽ thu hút thêm nhập khẩu, qua đó giúp tái cân bằng cung cầu và đưa giá thép giảm về trung hạn

(USD/tấn)	Dữ liệu đồng thuận thị trường				2026	2027	2028
	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26			
Châu Âu	774	678	680	665	669	611	570
- Khoảng giá cao nhất		776	804	783	778	787	827
- Khoảng giá thấp nhất		638	553	510	606	474	455
Mỹ	1071	942	916	862	908	841	795
- Khoảng giá cao nhất		1,100	1,000	950	995	960	920
- Khoảng giá thấp nhất		750	650	600	713	539	518
Trung quốc	485	475	470	475	471	479	462
- Khoảng giá cao nhất		485	485	487	485	494	465
- Khoảng giá thấp nhất		470	470	465	440	456	459

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Tổng cầu HRC nội địa giảm trong 2025

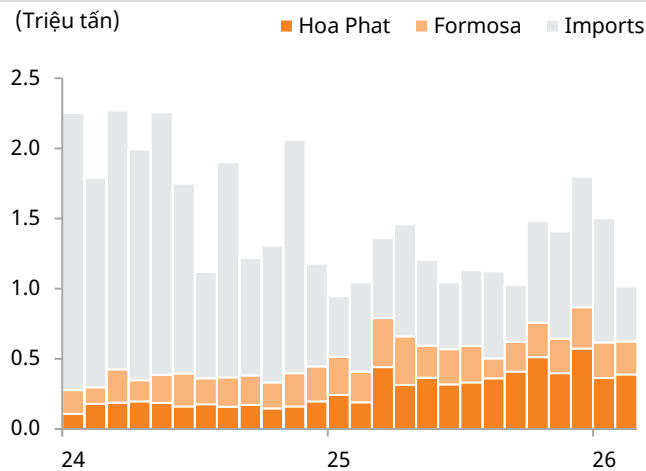
Năm 2025, nhu cầu HRC biểu kiến, được tính bằng sản lượng nội địa cộng nhập khẩu và trừ xuất khẩu, giảm 6.3% CK xuống còn khoảng 15 triệu tấn. Dù vậy, sản lượng tiêu thụ nội địa lại tăng mạnh 23.8% CK lên 5.5 triệu tấn. Trong đó HPG ghi nhận sản lượng tăng 72% CK, Formosa ngược lại ghi nhận mức giảm 12% CK.

Diễn biến tăng trưởng của doanh nghiệp nội địa (Hòa Phát) đến từ sự dịch chuyển tiêu thụ từ hàng nhập khẩu sang nguồn cung nội địa sau khi thuế chống bán phá giá với HRC Trung Quốc được áp dụng. Theo ước tính, tỷ trọng nguồn cung nội địa đã tăng từ khoảng 40% trong 2024 lên 56.5% trong 2025, tương đương khoảng 8.5 triệu tấn, trong khi nhập khẩu từ Trung Quốc giảm mạnh cả về quy mô và thị phần.

Xu hướng này sẽ kéo dài sang năm 2026. Tuy đang có xu hướng giảm nhưng mức chênh lệch giá giữa HRC nội địa và HRC Trung Quốc sau thuế CBPG vẫn đủ lớn để duy trì động lực thay thế nhập khẩu, trong khi nguồn cung giá rẻ từ các thị trường khác giá vẫn đang cao hơn giá bán của Hòa Phát và Formosa.

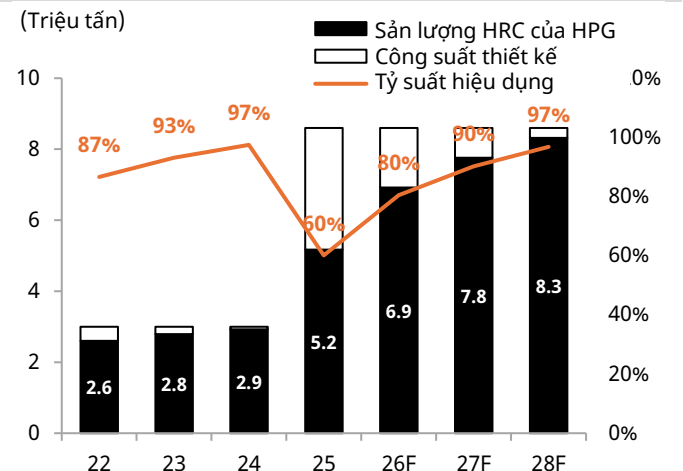
Trong bối cảnh đó, HPG tiếp tục là doanh nghiệp hưởng lợi từ xu hướng này. Việc đưa Dung Quất 2 vào vận hành đã giúp sản lượng HRC của HPG tăng lên 5 triệu tấn trong năm 2025. Trong năm 2026, khi mức sử dụng công suất dự phóng tiếp tục tăng từ 59% lên khoảng 73%, tương đương sản lượng 6.3 triệu tấn, tăng trưởng 25% CK. Với việc dự báo nhu cầu HRC đi ngang/giảm nhẹ, điều này đồng nghĩa phần lớn tăng trưởng của HPG trong giai đoạn tới sẽ đến từ việc tiếp tục lấy thêm thị phần từ hàng nhập khẩu.

Hình 32. Tỷ trọng nhập khẩu trong tổng mức tiêu thụ HRC nội địa đang giảm nhanh nhờ thuế CBPG



Nguồn: HPG, VSA, Mirae Asset Research

Hình 33. Kỳ vọng HPG sẽ tiếp tục lấy thêm thị phần từ HRC nhập khẩu để duy trì tăng trưởng



Với nhập khẩu giảm, cung cầu thép đang trở nên cân bằng hơn, ít nhất cho đến khi nguồn cung mới được đưa vào thị trường

Tổng nhu cầu HRC, bao gồm tiêu thụ nội địa và xuất khẩu, giảm 6.3% CK xuống còn 15 triệu tấn trong năm 2025. Phần suy giảm chủ yếu đến từ giảm sản lượng xuất khẩu, trong đó sản lượng xuất khẩu HRC giảm 75% CK xuống còn 0.9 triệu tấn, còn tôn mạ giảm khoảng 50% CK xuống 1.5 triệu tấn.

Ở chiều ngược lại, nhu cầu nội địa giữ tốt hơn nhờ hoạt động xây dựng và sản xuất vẫn ổn định. Trong bối cảnh đó, việc giảm sản lượng nhập khẩu, đặc biệt từ trung quốc, giảm mạnh đã tạo thêm dư địa cho các doanh nghiệp trong nước tăng sản lượng và mở rộng thị phần.

Dù vậy, trạng thái cân bằng hiện tại phần lớn đến từ việc nhập khẩu giảm hơn là tăng trưởng phục hồi. Quy mô thị trường nội địa trong các năm gần đây tăng lên khoảng 15-16 triệu tấn, cao hơn mức bình quân 13 triệu tấn giai đoạn trước 2024. Tuy vậy mức 15-16 triệu tấn này, không quá chênh lệch so với tổng công suất nội địa khoảng 13.6 triệu tấn/năm (được bổ sung 5.6 triệu tấn từ Dung Quất 2 trong 2025).

Với việc dự án thép của Vinmetal (vốn đầu tư 98 nghìn tỷ; công suất 9.5 triệu tấn/năm) HRC đã khởi công đầu năm 2026, cùng với dự án thép xanh của Xuân Thiện Group (VĐT 100 nghìn tỷ, 7.5 triệu tấn/năm) đã được chấp thuận chủ trương đầu tư trong 04/2026, rủi ro dư cung của ngành thép Việt Nam trong trung hạn đang xuất hiện.

Do đó, khả năng hấp thụ thêm sản lượng sẽ phụ thuộc nhiều vào việc giá HRC toàn cầu có tăng đủ mạnh để vượt quá mức chấp nhận của người tiêu dùng tại Mỹ và EU hay không. Khi đó, áp lực từ giá cao có thể buộc các nhà hoạch định chính sách phải nới lỏng các rào cản thương mại, qua đó giúp thép Việt Nam quay trở lại các kênh xuất khẩu.

Hình 34. Dự báo cán cân cung cầu HRC Việt Nam, giả định hiện chưa đưa nguồn cung từ công suất mới vào ước tính

(Triệu tấn)	Sản lượng					Tăng trưởng cùng kỳ			
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2025	2026F	2027F	2028F
Công suất thiết kế	8.0	13.6	13.6	13.6	13.6				
Formosa	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0				
Hòa Phát	3.0	8.6	8.6	8.6	8.6				
Tỷ lệ hiệu dụng	85%	62%	78%	85%	91%				
Hòa Phát	98%	59%	80%	90%	97%				
Sản lượng sản xuất	6.8	8.5	10.6	11.6	12.3	23.8%	25.6%	8.9%	6.6%
Formosa	3.9	3.4	3.7	3.8	4.0				
Hòa Phát	2.9	5.0	6.9	7.8	8.3	72.1%	37.5%	12.1%	7.2%
(+) Nhập khẩu	12.6	7.4	5.8	5.4	5.0	-41.6%	-21.6%	-6.7%	-7.4%
Trung Quốc	9.2	4.1	2.0	1.5	1.0				
Các nước khác	3.4	3.3	3.8	3.9	4.0				
Nhật Bản	0.9	1.1							
Hàn Quốc	0.5	0.9							
Đài Loan	0.6	0.7							
Ấn Độ	0.3	0.1							
Khác	1.2	0.6							
(-) Xuất khẩu	3.5	0.9	0.9	1.0	1.1	-75.3%	4.3%	8.0%	12.0%
Ý	1.2	0.4							
Malaysia	0.8	0.1							
Indonesia	0.7	0.2							
Ấn độ	0.5	0.0							
(=) Nhu cầu biểu kiến	16.0	15.0	15.5	16.0	16.2	-6.3%	3.6%	3.1%	1.5%
Tôn mạ	5.7	5.3	5.5	6.0	6.3				
Nội địa	2.8	3.8	4.0	4.2	4.7				
Xuất khẩu	3.0	1.5	1.5	1.8	1.6				
Nhu cầu khác	10.2	9.7	10.0	10.0	10.0				

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mysteel, Mirae Asset Research

Quan điểm đầu tư

Khuyến nghị đầu tư và yếu tố theo dõi

Định giá trong ngành thép đang phân hóa rõ hơn giữa các nhóm doanh nghiệp, phản ánh khác biệt về vị thế cạnh tranh và khả năng duy trì lợi nhuận thay vì chịu tác động chung từ yếu tố chu kỳ (giá thép giảm trong 4Q25 và tăng trở lại trong 1Q26). Với việc giá thép đang tăng trở lại sau giai đoạn đáy, khả năng mở rộng biên lợi nhuận dự kiến sẽ phản ánh không đồng đều và sẽ định giá, theo đó sẽ tiếp tục xu hướng phân hóa trước đó.

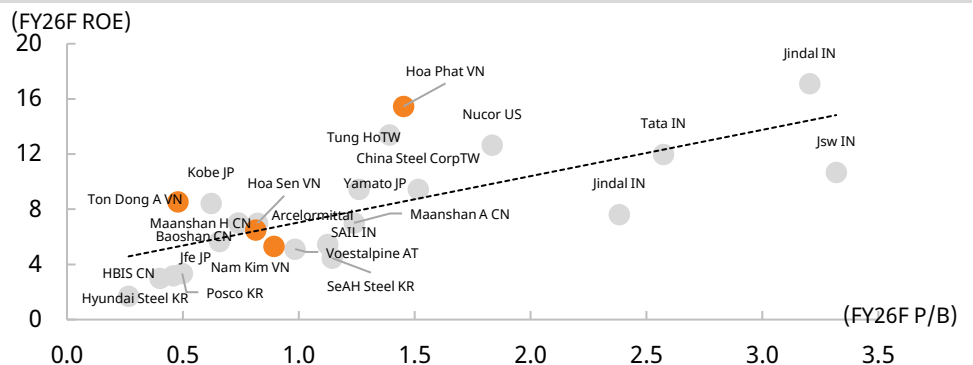
Chúng tôi lựa chọn HPG như cổ phiếu đáp ứng được tất cả các tiêu chí của một cổ phiếu tăng trưởng, về sản lượng và mở rộng biên lợi nhuận. Đồng thời doanh nghiệp cũng là đơn vị chính hưởng lợi từ tăng trưởng từ các yếu tố cấu trúc như thuế CBPG và chu kỳ đầu tư công... Theo đó, lợi nhuận dự phóng dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh trong trung hạn và giúp nâng dần mức định giá theo thời gian.

Về mức định giá mục tiêu, chúng tôi vẫn tiếp tục tham chiếu với các doanh nghiệp Ấn Độ dựa trên sự tương đồng về chính sách thuế CBPG và tiềm năng tăng trưởng từ nhu cầu nội địa. Dù vậy, mức tăng giá bán của thép Việt Nam trong năm qua vẫn thấp hơn so với khu vực này. Ngay cả với mặt bằng giá kém tích cực hơn, HPG vẫn duy trì được hiệu quả hoạt động với biên lợi nhuận hoạt động và ROE tương đương các doanh nghiệp thép Ấn Độ, dù đang giao dịch ở mức chiết khấu cao hơn (Hình 32).

Dù vậy, rủi ro dư cung trong dài hạn là điều cần theo dõi, đặc biệt khi nhiều dự án thép mới đang được triển khai trong nước trong khi triển vọng xuất khẩu vẫn còn kém tích cực. Tuy nhiên, so với các dự án mới, HPG vẫn đang đi trước ít nhất 3-4 năm về tiến độ đầu tư và 10-20 năm về kinh nghiệm vận hành. Điều này giúp doanh nghiệp có nhiều dư địa hơn để củng cố thị phần, tối ưu chi phí và duy trì lợi thế cạnh tranh trước khi nguồn cung mới thực sự đi vào hoạt động.

Đối với nhóm tôn mạ, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng hơn khi cạnh tranh trong nước đang gia tăng, trong khi các doanh nghiệp phải đánh đổi giữa sản lượng, giá bán và biên lợi nhuận trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng trở lại. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị quan sát đối với các doanh nghiệp mà phần lớn rủi ro đã phản ánh vào định giá. GDA hiện đang có mức chênh lệch lớn giữa định giá so với nền lợi nhuận năm 2025 và dự phóng tăng trưởng vừa phải 2026. Trong 2025, GDA duy trì vị trí doanh nghiệp nắm giữ thị phần tôn mạ nội địa lớn thứ 2 đạt 17%, chỉ sau HSG (22%).

Hình 35. Định giá PB-ROE các doanh nghiệp thép trong khu vực



Nguồn: Bloomberg

Hình 36. Tổng hợp các doanh nghiệp đang theo dõi

Doanh nghiệp	Rating	Vốn hóa	Luận điểm đầu tư	Năm	Doanh thu	Biên LNHD	P/E	ROE	P/B	
HPG Top-pick	Khuyến nghị	Mua	215,297	1. Tăng trưởng sản lượng nhờ công suất bổ sung và thay thế hàng nhập khẩu	2025	156,116	13.1	13.9	12.7	1.6
	Giá mục tiêu	35,000		2. Thuế CBPG hỗ trợ giá bán và tỷ suất lợi nhuận	2026F	203,747	13.9	9.8	15.8	1.4
	% tăng/giảm	24.78%		3. Giảm chi phí đầu tư sau DQ2 hỗ trợ dòng tiền tự do và chính sách cổ tức	2027F	223,719	14.1	8.5	16.3	1.3
GDA	Khuyến nghị	Mua	2,162	1. Định giá thấp so với nền lợi nhuận	2025	15,310	2.7	6.6	7.0	0.5
	Giá mục tiêu	17,500		2. Đứng T2 về thị phần tôn mạ, dòng tiền dương, đòn bẩy thấp và biên lợi nhuận cao hơn ngành	2026F	17,913	2.8	6.5	8.2	0.5
	% tăng/giảm	20.69%		3. Có khả năng hoàn nhập dự phòng nhờ giá HRC tăng trở lại	2027F	20,600	2.9	5.4	8.4	0.5
NKG	Khuyến nghị	Năm giữ	6,624	1. Tăng trưởng cao trên mức nền so sánh thấp cùng kỳ	2025	14,808	1.6	32.2	1.3	0.9
	Giá mục tiêu	16,250		2. Biên lợi nhuận cải thiện nhờ tôn kho giá thấp từ 2H25 và đợt tăng giá trong 6T2026	2026F	19,739	3.1	17.4	4.8	0.8
	% tăng/giảm	9.80%		3. Có khả năng hoàn nhập dự phòng nhờ giá HRC tăng trở lại	2027F	25,642	3.5	13.3	6.0	0.8
HSG	Khuyến nghị	-	10,060	1. Chuyển dịch sang mô hình bán hàng thông qua Hoa Sen Home	2025	36,538	2.0	14.8	5.6	0.9
	Giá mục tiêu	-		2. Biên lợi nhuận cải thiện nhờ tôn kho giá thấp từ 2H25 và đợt tăng giá trong 6T2026	2026F	38,100	2.5	13.6	5.3	0.9
	% tăng/giảm	-		3. Có khả năng hoàn nhập dự phòng nhờ giá HRC tăng trở lại	2027F	42,131	2.3	12.3	7.4	0.8

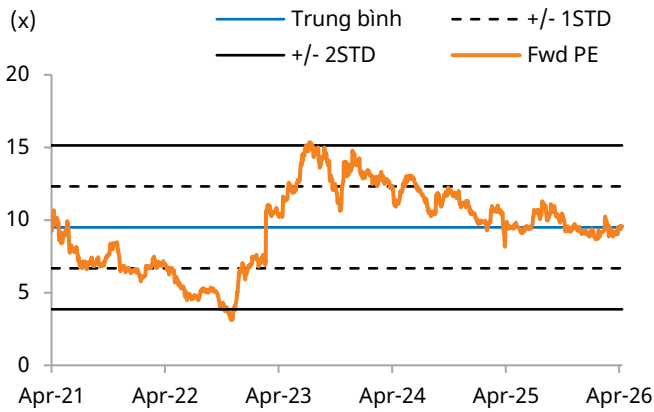
Ghi chú: Các chỉ tiêu dự báo của HPG, GDA và NKG là dự phóng của Mirae Asset Research. Dự phóng đối với HSG sử dụng dữ liệu đồng thuận thị trường theo Bloomberg
 Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Hình 37. Trong khu vực, HPG là một trong số ít doanh nghiệp thép tích hợp toàn chuỗi sản xuất có biên lợi nhuận hoạt động đạt mức hai chữ số, tương đương với các doanh nghiệp thép tại Ấn Độ, và đang giao dịch với mức chiết khấu đáng kể trên cơ sở P/B-ROE.

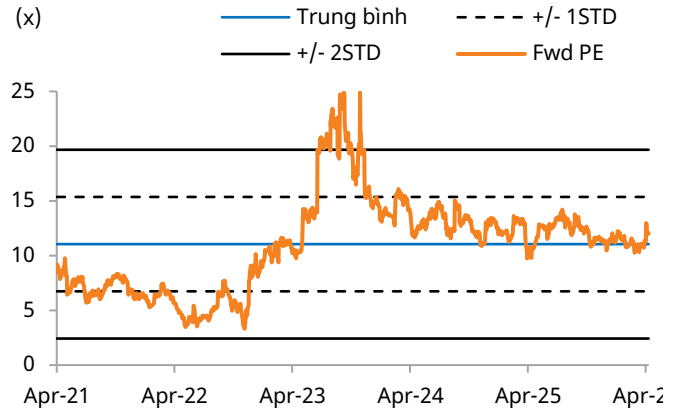
Doanh nghiệp	Khu vực	Vốn hóa (tỷ USD)	Doanh thu		Biên LNHD (%)		ROE (%)		PE (x)		PB (x)		EV/EBITDA (x)		Tỷ suất DTTD (%)	
			FY26	FY27	FY26	FY27	FY26	FY27	FY26	FY27	FY26	FY27	FY26	FY27	FY26	FY27
Hòa Phát Group	VN	8.1	7.7	8.5	13.9	14.1	15.8	16.3	9.8	8.5	1.4	1.3	5.4	5.0	10.3	13.5
Hoa Sen Group	VN	0.4	1.5	1.6	2.4	2.3	7.0	7.6	12.8	11.5	0.8	0.8	6.7	5.9	14.0	-6.1
Nam Kim Steel	VN	0.2	0.8	1.0	3.1	3.5	4.8	6.0	17.4	13.3	0.8	0.8	14.3	10.5	-42.9	-12.8
Tôn Đông Á	VN	0.1	0.7	0.7	2.8	2.9	8.2	8.4	6.5	5.4	0.5	0.5	NA	NA	-28.0	-41.0
Posco Holdings	KR	19.1	48.8	50.3	4.4	5.1	3.3	3.9	14.9	12.3	0.5	0.5	5.8	5.3	-1.7	1.5
Hyundai Steel	KR	3.4	16.1	16.5	2.7	3.4	1.7	2.3	16.4	11.2	0.3	0.3	5.4	4.9	6.5	6.2
SeAH Steel	KR	1.6	2.5	2.7	3.8	5.2	4.5	6.9	25.8	16.1	1.1	1.1	12.7	10.1	1.5	2.5
Jfe Holdings Inc	JP	7.4	29.3	30.3	3.0	4.2	3.2	5.1	15.0	8.6	0.5	0.4	7.1	6.5	-4.6	-13.0
Kobe Steel Ltd	JP	4.8	15.7	15.9	5.2	5.4	8.4	7.5	7.6	8.0	0.6	0.6	5.3	4.8	11.3	3.7
Nippon Steel Cor	JP	20.0	62.9	68.9	2.4	6.1	-0.8	6.9	NA	8.3	0.6	0.6	8.4	5.6	-75.5	-6.0
Yamato Kogyo	JP	4.7	1.0	1.1	2.5	3.8	9.5	9.2	14.2	13.1	1.3	1.2	52.2	42.3	6.3	4.5
Baoshan Iron &-A	CN	20.4	46.0	46.9	5.0	5.6	5.7	6.3	11.8	10.1	0.7	0.6	4.4	4.0	11.7	13.3
Pangang	CN	4.6	1.7	1.8	3.5	5.3	1.4	3.1	72.5	54.2	2.4	2.3	NA	NA	NA	NA
Maanshan Iron-H	CN	4.1	11.9	12.1	2.9	4.8	7.0	9.6	24.3	12.2	0.7	0.7	NA	NA	NA	NA
Maanshan Iron-A	CN	4.1	11.9	12.1	2.9	4.8	7.0	9.6	40.7	20.4	1.2	1.2	NA	NA	NA	NA
HBIS Co Ltd	CN	3.5	18.3	NA	1.7	NA	3.0	NA	15.6	NA	0.4	NA	NA	NA	NA	NA
Asia Cement	TW	9.9	10.4	10.6	1.1	3.8	0.4	2.8	165.4	37.3	1.1	1.0	NA	NA	3.8	1.8
Tung Ho Steel	TW	3.4	1.8	1.9	10.3	10.2	13.4	12.7	11.0	11.1	1.4	1.4	8.4	10.7	8.3	9.0
China Steel Corp	TW	1.2	0.9	NA	9.3	NA	9.4	NA	15.5	NA	1.5	NA	NA	NA	14.9	NA
Jindal Steel Ltd	IN	13.0	5.7	7.2	12.0	20.5	7.6	13.1	30.3	17.3	2.4	2.1	NA	NA	-1.8	1.9
Jsw Steel Ltd	IN	31.3	20.2	22.3	10.9	13.2	10.7	14.5	32.0	20.8	3.3	2.8	NA	NA	2.3	4.8
Steel Authority	IN	7.2	12.0	13.0	4.8	6.2	5.4	7.3	21.1	13.9	1.1	1.1	NA	NA	0.5	-2.6
Tata Steel Ltd	IN	27.0	24.9	27.2	9.8	12.3	12.0	16.7	21.7	14.2	2.6	2.3	NA	NA	4.8	6.5
Jindal Steel	IN	6.8	4.7	5.3	10.3	10.7	17.1	17.4	19.9	16.6	3.2	2.7	11.8	10.1	1.7	4.8
Arcelormittal	LU	47.1	67.3	70.3	7.7	9.3	6.5	8.3	12.9	9.4	0.8	0.8	6.5	5.4	2.5	5.2
Voestalpine Ag	AT	9.0	17.6	18.4	4.7	6.7	5.1	7.7	19.6	12.1	1.0	0.9	6.3	5.1	4.5	3.1
Nucor Corp	US	42.4	36.0	37.4	11.6	12.2	12.6	12.8	15.0	13.5	1.8	1.7	7.4	6.6	4.5	7.5
BlueScope Steel	AU	8.6	11.6	11.9	7.4	7.7	7.7	7.8	14.6	14.0	1.1	1.1	6.1	5.8	1.3	5.7
Vietnam					5.9	5.8	9.1	10.1	10.6	9.4	0.9	0.8	7.9	7.0	-12.8	-6.1
India					9.5	12.5	10.6	13.8	25.0	16.6	2.5	2.2	11.8	10.1	1.5	3.1
Asia					5.5	7.0	6.9	8.9	26.9	15.6	1.3	1.2	11.2	9.6	-3.1	0.8

Ghi chú: Đơn vị của vốn hóa và danh thu là tỷ USD, dữ liệu của HPG, GDA và NKG là dữ liệu dự phóng của Mirae Assets, các doanh nghiệp còn lại sử dụng dữ liệu đồng thuận thị trường theo Bloomberg
 Nguồn: Bloomberg

Hình 38. HPG - forward PE

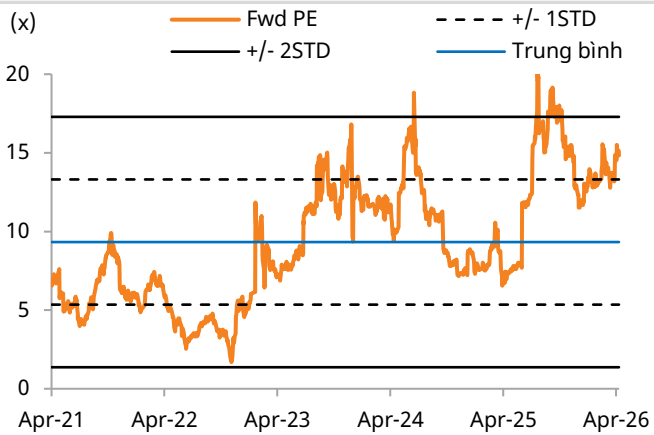


Hình 39. HSG - forward PE

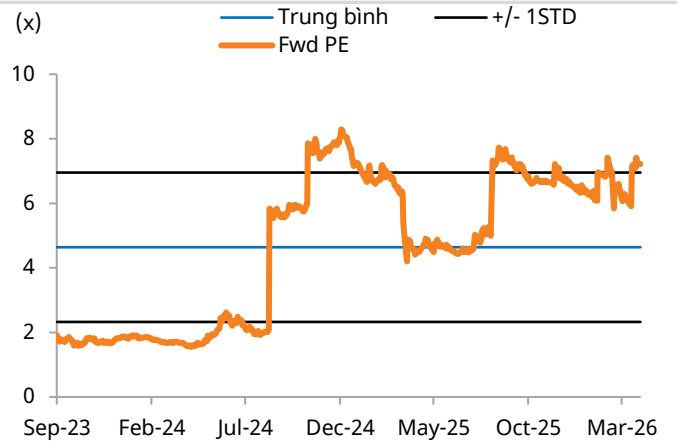


Nguồn: HPG, VSA, Mirae Asset Research

Hình 40. NKG - forward PE



Hình 41. GDA - forward PE



Nguồn: HPG, VSA, Mirae Asset Research

Hình 41. Kế hoạch kinh doanh FY2026

HPG	Thực hiện 2025	Kế hoạch 2026	So với 2025	Dự báo 2026	So với kế hoạch	So với 2025
Sản lượng (triệu tấn)	10.6	-	-	13.8	-	30%
Doanh thu (tỷ đồng)	158,332	210,000	33%	193,480	-8%	22%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	15,515	22,000	42%	21,887	-1%	41%

NKG	Thực hiện 2025	Kế hoạch 2026	So với 2025	Dự báo 2026	So với kế hoạch	So với 2025
Sản lượng (nghìn tấn)	782	1,100	41%	847	-23%	8%
Doanh thu (tỷ đồng)	14,808	22,000	49%	16,104	-27%	9%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	241	400	66%	341	-15%	42%

HSG	Thực hiện 2025	Kế hoạch thấp 2026	So với 2025	Kế hoạch cao 2026	So với 2025
Sản lượng (nghìn tấn)	1,845	1,750	-5%	1,850	0%
Doanh thu (tỷ đồng)	36,538	35,000	-4%	37,000	1%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	735	500	-32%	600	-18%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
-----------------------	------	-------------	--------------

--

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336