



# CTCP Tập đoàn Hòa Phát

[ Việt Nam / Thép ]

Bloomberg Code (HPG VN) | Reuters Code (HPG.HM)

## MUA

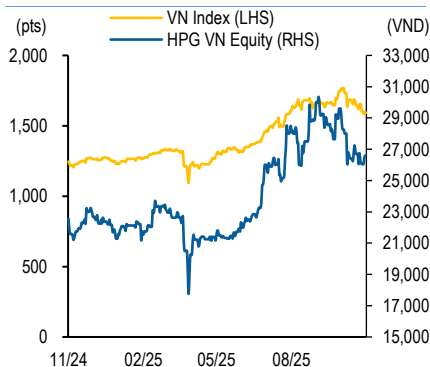
Báo cáo cập nhật

**Giá mục tiêu (12 tháng)** **34,100 VND**  
**Giá hiện tại (11/11/2025)** **26,600 VND**  
**Suất sinh lời (%)** **28.1%**

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| VNINDEX                           | 1,593         |
| HNINDEX                           | 261.08        |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 204,167       |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 7,675         |
| Tỷ lệ giao dịch (triệu CP)        | 4,527         |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 17,750/30,850 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 64.26         |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)   | 1,746         |

|                 |                |        |
|-----------------|----------------|--------|
| Cổ đông lớn (%) | Trần Đình Long | 26.08% |
|                 | Dragon Capital | 7.65%  |

|                      |      |      |       |
|----------------------|------|------|-------|
| <b>Biến động giá</b> | 3T   | 6T   | 12T   |
| Tuyệt đối (%)        | -6.7 | 25.7 | 16.1  |
| So với VN-Index (%)  | -5.8 | 1.5  | -11.9 |



Nguồn: Bloomberg

### Lê Thiên Hương

☎️ (84-28) 6299-8004  
 ✉️ huong.lt1@shinhan.com

### Lý Bùi - Giám đốc Phân tích

☎️ (84-28) 6299-8029  
 ✉️ ly.btt@shinhan.com



## Thiên thời địa lợi

### Cập nhật định giá với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,100 đồng

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một doanh nghiệp ngành thép hàng đầu Việt Nam. Trong 9T/2025, HPG đã hoàn thành lần lượt 65% và 78% kế hoạch doanh thu và LNST của cả năm. Trong năm 2026, chúng tôi đánh giá HPG sẽ sẵn sàng đón gió xuôi từ cả nội lực lẫn ngoại lực. Bằng phương pháp định giá P/E và DCF, chúng tôi định giá cập nhật cổ phiếu HPG ở mức giá **34,100 đồng**.

### KQKD Q3/2025 tiếp tục tăng trưởng so với cùng kỳ, thúc đẩy bởi thép HRC

Q3/2025, HPG đạt doanh thu thuần 36,407 tỷ đồng (+1 %QoQ, +7% YoY) và LNST 3,988 tỷ đồng (-6% QoQ, +32% YoY). Sản lượng bán hàng tăng được thúc đẩy bởi thép HRC, đạt 1.27 triệu tấn (+7.7 % QoQ, +71.2% YoY) nhờ tác động tích cực của chính sách bảo hộ và sản lượng tăng thêm từ DQ2; trong khi thép xây dựng đạt 1.06 triệu tấn (-16.8% QoQ, -3.0% YoY) do nhu cầu sụt giảm trong mùa mưa bão. BLNG đạt 16.7% (-1.7 đpt QoQ, +2.8 đpt YoY), thấp hơn mức nền cao của quý 2 do giá bán trung bình thép xây dựng giảm 3-4% trong mùa thấp điểm, trong khi giá HRC đi ngang. Chi phí đầu vào tăng nhẹ theo đà phục hồi của giá thép Trung Quốc, bao gồm than cốc (187 USD/tấn, +2% QoQ, -22% YoY), quặng sắt (100 USD/tấn, +5% QoQ, -9% YoY). Mảng nông nghiệp sụt giảm QoQ nhưng vẫn tăng trưởng YoY (doanh thu -9% QoQ, +11% YoY; LNST -33% QoQ, +27 % YoY) do giá heo hơi giảm (-15% QoQ) so với mức nền cao hồi Q2/2025. Tính chung 9T/2025, HPG đạt doanh thu thuần đạt 109,939 tỷ đồng (+5% YoY), LNST 11,626 tỷ đồng (+26% YoY).

### Dung Quất 2 giai đoạn 2 đã vận hành, dự kiến sẽ đóng góp vào KQKD Q4/2025

**Dự án Dung Quất 2:** đã vận hành thương mại giai đoạn 2 vào tháng 9/2025, nâng công suất HRC của HPG lên 9 triệu tấn/năm, kỳ vọng sẽ đóng góp vào tổng sản lượng trong Q4/2025.

**Dự án thép ray:** tạm lùi khởi công tới đầu năm 2026 do chưa có đơn đặt hàng từ Chính phủ, dự kiến hoàn thành dây chuyền sản xuất vào năm 2027.

### Thiên thời địa lợi – sẵn sàng đón gió xuôi trong năm 2026

Chúng tôi nâng dự phóng sản lượng thép HPG năm 2025 lên 11.3 triệu tấn (+33% YoY) nhờ bổ sung sản lượng HRC từ DQ2 giai đoạn 2 vào Q4/2025. Từ đó, doanh thu và LNST năm 2025 ước đạt 166,795 tỷ đồng (+20% YoY) và 16,034 tỷ đồng (+33% YoY). Năm 2026, doanh thu dự phóng đạt kỷ lục 215,904 tỷ đồng (+29% YoY) và LNST 23,465 tỷ đồng (+46% YoY): **(1)** Nhu cầu xây dựng phục hồi ở phân khúc nhà ở và cơ sở hạ tầng, **(2)** Giai đoạn 2 của nhà máy DQ2 đóng góp vào KQKD Q4/2025; **(3)** Giá thép kỳ vọng sẽ phục hồi nhờ chính sách siết cung và chống cạnh tranh tiêu cực của Trung Quốc. Chúng tôi quan sát thấy nguồn cung và tồn kho thép Trung Quốc đã có xu hướng giảm trong Q2 và Q3/2025, giá nhà Trung Quốc tiếp tục thu hẹp đà giảm trong tháng 9/2025.

Mảng nông nghiệp: dự kiến tăng trưởng ổn định năm 2026, BLNG duy trì 13-14%.

**Rủi ro :** (1) Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc; (2) Rủi ro thị trường Bất động sản nội địa phục hồi chậm ; (3) Rủi ro thị trường Bất động sản Trung Quốc suy yếu; (4) Rủi ro cạnh tranh với thép giá rẻ đến từ Trung Quốc; (5) Rủi ro xuất khẩu qua Mỹ và Châu Âu.

| Năm                            | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Doanh thu (tỷ VND)</b>      | 118,953 | 138,855 | 166,795 | 215,904 | 239,842 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND)            | 7,651   | 13,267  | 17,641  | 25,878  | 30,020  |
| <b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b> | 6,800   | 12,020  | 16,034  | 23,465  | 27,072  |
| EPS (đồng)                     | 1,117   | 1,566   | 2,083   | 2,773   | 2,910   |
| BPS (đồng)                     | 17,674  | 17,878  | 17,208  | 18,359  | 19,515  |
| OPM (%)                        | 6.4     | 9.6     | 10.6    | 12.0    | 12.5    |
| NPM (%)                        | 5.7     | 8.7     | 9.6     | 10.9    | 11.3    |
| <b>ROE (%)</b>                 | 6.6     | 10.5    | 12.1    | 15.1    | 14.9    |
| PER (x)                        | 23.8    | 16.4    | 12.3    | 9.2     | 8.8     |
| PBR(x)                         | 1.6     | 1.4     | 1.5     | 1.4     | 1.3     |
| EV/EBITDA (x)                  | 11.9    | 12.8    | 7.9     | 6.3     | 5.3     |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F và 2026F

| Khoản mục                       | 9T/2025<br>(Tỷ đồng) | 2025F<br>(Tỷ đồng) | %YoY       | 2026F<br>(Tỷ đồng) | %YoY       | Chú thích                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|---------------------------------|----------------------|--------------------|------------|--------------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>          | <b>109,939</b>       | <b>166,795</b>     | <b>20%</b> | <b>215,904</b>     | <b>29%</b> | Dự phóng doanh thu thuần năm 2026 tăng trưởng 29% YoY nhờ giả định (1) Sản lượng bán thép tăng trưởng tích cực, đạt 13.3 triệu tấn (+17% YoY) và (2) giá thép trung bình tăng 10% YoY nhờ giá thép Trung Quốc phục hồi.                                                                                             |
| <b>Sản lượng<br/>(ngàn tấn)</b> |                      |                    |            |                    |            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <i>Thép xây dựng</i>            | 3,531                | 4,930              | 10%        | 5,521              | 12%        | Dự phóng sản lượng thép xây dựng 2026 tăng 12% YoY nhờ hoạt động xây dựng phục hồi với sự hỗ trợ của thị trường BĐS dân dụng và Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công.                                                                                                                                                     |
| <i>HRC</i>                      | 3,434                | 5,305              | 81%        | 6,565              | 24%        | Dự phóng sản lượng HRC tăng trưởng 24% YoY với giả định Dung Quất 2 vận hành toàn bộ với 65% công suất. Động lực tiêu thụ nguồn cung nhờ (1) thuế bảo hộ với các sản phẩm HRC xuất xứ từ Trung Quốc ban hành; (2) tổng nguồn cung HRC của HPG và FMS (Formosa) có thể thay thế hoàn toàn nguồn cung HRC ngoại nhập. |
| <i>Ống thép</i>                 | 628                  | 742                | 5%         | 817                | 10%        | Dự phóng sản lượng ống thép và tôn mạ tăng 10% YoY nhờ tăng trưởng của nhu cầu xây dựng tại thị trường nội địa trong năm 2026                                                                                                                                                                                       |
| <i>Tôn mạ</i>                   | 320                  | 401                | (10%)      | 441                | 10%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>            | <b>18,101</b>        | <b>25,847</b>      | <b>40%</b> | <b>36,101</b>      | <b>40%</b> | Dự phóng BLNG năm 2026 đạt 16.7% (+1.2 đpt YoY) nhờ giả định (1) Giá thép trung bình tăng 10% YoY nhờ kỳ vọng các biện pháp cắt giảm nguồn cung của chính phủ Trung Quốc bắt đầu có hiệu quả; (2) Giá nguyên vật liệu đầu vào bao gồm than cốc, quặng sắt duy trì ở mức thấp do nguồn cung dồi dào tại các mỏ lớn.  |
| Biên lợi nhuận gộp              | 16.4%                | 15.5%              |            | 16.7%              |            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Chi phí bán hàng và quản lý     | 3,387                | 4,391              | 13%        | 5,611              | 28%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>        | <b>13,338</b>        | <b>17,641</b>      | <b>33%</b> | <b>25,878</b>      | <b>47%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| LNTT                            | 13,440               | 18,210             | 33%        | 26,589             | 46%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>LNST</b>                     | <b>11,626</b>        | <b>16,034</b>      | <b>33%</b> | <b>23,465</b>      | <b>46%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

## Định giá và Khuyến nghị

### Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,100 đồng

Chúng tôi định giá cập nhật với HPG với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 34,100 đồng tương ứng với mức tăng 28.1%, dựa trên các luận điểm:

- (1) “Ông trùm” thép Việt Nam và triển vọng dự án Dung Quất 2 gia tăng sản lượng thép;
- (2) Cú “huých” từ thị trường Bất động sản dân dụng và Đầu tư công;
- (3) Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tận dụng chi phí đầu vào thấp và giá thép phục hồi;
- (4) Thuế chống bán phá giá với thép HRC từ Trung Quốc và Ấn Độ giúp gia tăng sản lượng bán hàng trong nước.

### Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (FCFF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG).

| Phương pháp               | Tỷ trọng | Giá (VND)     |
|---------------------------|----------|---------------|
| P/E                       | 50%      | 34,700        |
| FCFF                      | 50%      | 33,400        |
| <b>Giá mục tiêu</b>       |          | <b>34,100</b> |
| Giá hiện tại (11/11/2025) |          | 26,600        |
| <b>Tỷ suất sinh lời</b>   |          | <b>28.1%</b>  |

Source: Chứng khoán Shinhan Việt Nam

### Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

| Biến                | Giá trị |
|---------------------|---------|
| D/E                 | 0.49    |
| Beta                | 1.08    |
| Lãi suất phi rủi ro | 4.0%    |
| Chi phí sử dụng vốn | 13.35%  |
| Chi phí nợ          | 7.05%   |
| WACC                | 11.54%  |

Nguồn: Bloomberg, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 4.0% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của HPG và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của HPG được định giá ở mức 33,400 đồng.

| Mô hình định giá FCFF                   |                |               |               |               |               |
|-----------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Đơn vị: tỷ VND                          | 2026F          | 2027F         | 2028F         | 2029F         | 2030F         |
| <b>LN ròng</b>                          | 23,465         | 27,072        | 31,373        | 35,743        | 39,289        |
| Cộng: Lãi vay sau thuế                  | 6,466          | 6,412         | 5,129         | 4,078         | 3,163         |
| Cộng: Khấu hao                          | 10,101         | 10,178        | 9,790         | 8,488         | 4,997         |
| Trừ: Thay đổi vốn lưu động              | 15,377         | 8,459         | 7,695         | 4,764         | 6,002         |
| Trừ: Vốn đầu tư                         | 6,615          | 6,213         | 6,251         | 6,042         | 6,313         |
| <b>Dòng tiền tự do (FCFF)</b>           | <b>18,040</b>  | <b>28,990</b> | <b>32,345</b> | <b>37,504</b> | <b>35,134</b> |
| Tỷ lệ chiết khấu                        | 0.80           | 0.72          | 0.65          | 0.58          | 0.52          |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do    | 16,173         | 23,302        | 23,308        | 24,229        | 20,350        |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn              | 2%             |               |               |               |               |
| Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn    | 217,557        |               |               |               |               |
| <b>Giá trị doanh nghiệp</b>             | <b>325,011</b> |               |               |               |               |
| Trừ: Nợ vay                             | 96,838         |               |               |               |               |
| Cộng: Số dư tiền                        | 27,995         |               |               |               |               |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp) | 7.676          |               |               |               |               |
| <b>Giá mục tiêu (VND) (làm tròn)</b>    | <b>33,400</b>  |               |               |               |               |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Phương pháp P/E**

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các công thép trong và ngoài nước. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của HPG ở 12.5x. Kết hợp cùng EPS 2026 dự phóng ở mức 2,773 đồng, giá mục tiêu của HPG được định giá ở mức 34,700 đồng.

**So sánh các doanh nghiệp trong ngành**

| Tên công ty                         | Quốc gia   | PE    | Vốn hóa (tỷ USD) | Tăng trưởng doanh thu (%) | Tăng trưởng EPS TTM (%) | ROA (%) | ROE (%) |
|-------------------------------------|------------|-------|------------------|---------------------------|-------------------------|---------|---------|
| Hoa Sen                             | Việt Nam   | 12.1  | 0.395            | (12.28)                   | (0.67)                  | 2.40    | 4.16    |
| Nam Kim                             | Việt Nam   | 20.00 | 0.226            | (32.72)                   | (68.51)                 | 1.64    | 3.59    |
| Baoshan Iron & Steel                | Trung Quốc | 16.00 | 21.736           | (9.82)                    | (22.22)                 | 2.63    | 5.59    |
| Beijing Shougang Co Ltd             | Trung Quốc | 17.60 | 3.589            | (10.18)                   | n.a                     | 1.40    | 2.85    |
| Jindal Stainless Ltd                | Ấn Độ      | 9.80  | 6.777            | 7.88                      | 10.97                   | 14.23   | 22.42   |
| Steel Authority of India            | Ấn Độ      | 13.60 | 6.360            | 8.02                      | 5,433                   | 4.86    | 3.97    |
| TA Chen Stainless pipe              | Taiwan     | 9.40  | 0.371            | (6.18)                    | (76.36)                 | 4.3     | 7.35    |
| Western Superconducting Techno      | Trung Quốc | 11.50 | 4.149            | 35.31                     | 52.94                   | 7.35    | 13.84   |
| Nippon steel                        | Nhật Bản   | 24.40 | 21.03            | (1.95)                    | (41.27)                 | (0.05)  | (28.96) |
| Ternium S.A                         | Mỹ         | 10.50 | 7.01             | (15.30)                   | (37.99)                 | 2.95    | 5.72    |
| <b>Trung bình</b>                   |            |       | <b>13.7x</b>     |                           |                         |         |         |
| <b>Trung vị</b>                     |            |       | <b>12.5x</b>     |                           |                         |         |         |
| <b>P/E trung bình 5 năm</b>         |            |       | <b>11.1x</b>     |                           |                         |         |         |
| <b>P/E mục tiêu</b>                 |            |       | <b>12.5x</b>     |                           |                         |         |         |
| <b>EPS mục tiêu (VND)</b>           |            |       | <b>2,773</b>     |                           |                         |         |         |
| <b>Giá mục tiêu (VND/ cổ phiếu)</b> |            |       | <b>34,700</b>    |                           |                         |         |         |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

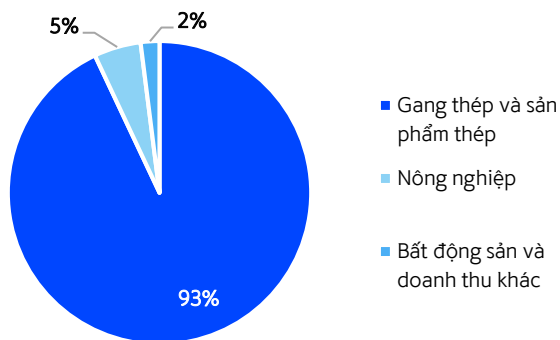
## Tổng quan doanh nghiệp

### Lịch sử hình thành doanh nghiệp

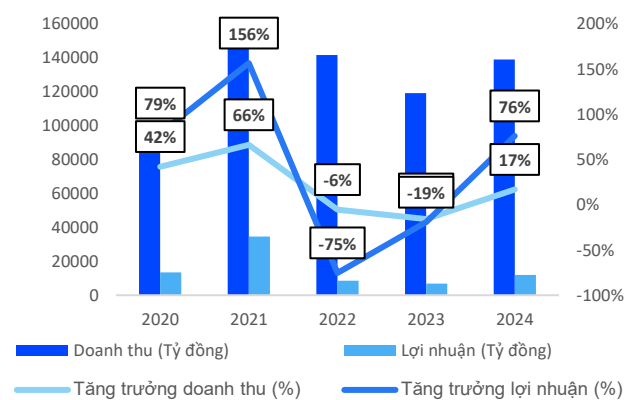
Tập đoàn Hòa Phát được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mã chứng khoán HPG.

Hiện nay, tập đoàn hoạt động trong 05 lĩnh vực: **Gang thép (thép xây dựng, thép cuộn cán nóng), Sản phẩm thép (gồm Ống thép, tôn mạ, thép rút dây, thép dự ứng lực), Nông nghiệp, Bất động sản và điện máy gia dụng.** Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của Hòa Phát là Thép, đóng góp trên 90% doanh thu và lợi nhuận của cả tập đoàn. Với công suất trung bình 8.5 triệu tấn thép thô/ năm, Hòa Phát đang nắm giữ top 1 thị phần Việt Nam về thép xây dựng và ống thép, top 10 doanh nghiệp tư nhân lớn nhất Việt Nam và nằm trong 15 công ty thép có mức vốn hóa lớn nhất trong ngành thép thế giới.

**Cơ cấu doanh thu Hòa Phát năm 2024 (%)**

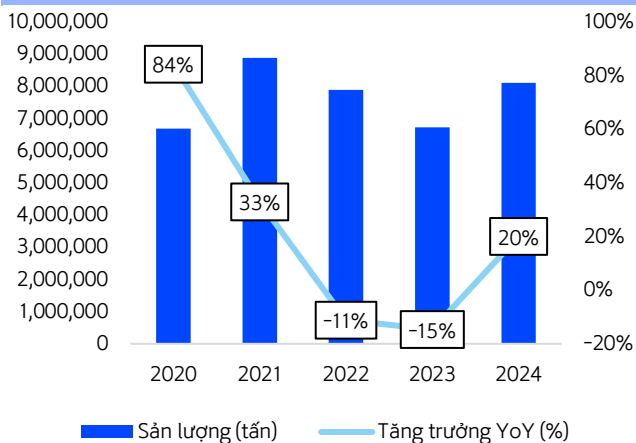


**Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát 2020-2024 (Tỷ đồng)**

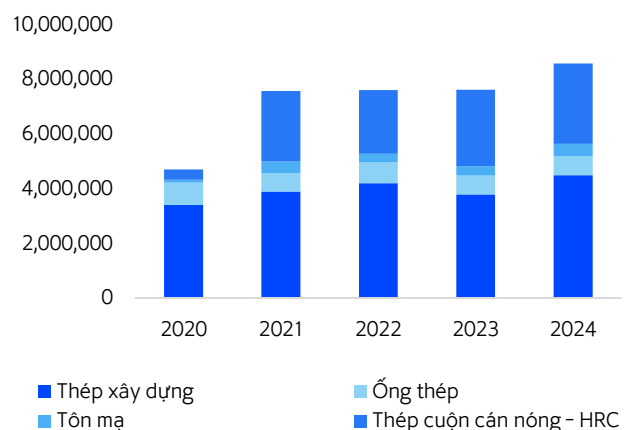


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

**Sản lượng bán hàng Hòa Phát 2020 – 2024 (tấn)**



**Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm 2019-2024 (tấn)**



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

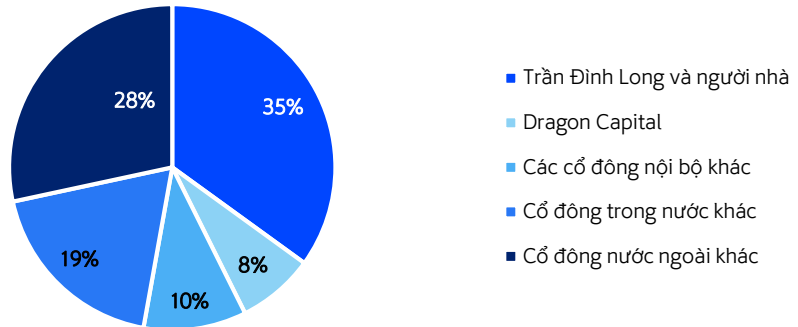
Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ. Trong đó, đóng góp lớn nhất là thép xây dựng (50%) và thép cuộn cán nóng - HRC (37%).

**Sản lượng bán hàng** của thép Hòa Phát cũng có sự tăng trưởng đáng kể. Trong vòng 5 năm, sản lượng thép của Hòa Phát đã tăng trưởng từ 6.7 triệu tấn trong năm 2020 lên 8.1 triệu tấn vào năm 2024.

## 1. Cơ cấu cổ đông

Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành của HPG tại ngày 10/11/2025 là gần 7.6 tỷ cổ phiếu. Trong đó, tổng tỷ lệ sở hữu của ông Trần Đình Long – chủ tịch HĐQT HPG và người nhà chiếm 35%. Ngoài ra, quỹ Dragon Capital nắm giữ 8%, các cổ đông nội bộ khác nắm 10%, còn lại là các cổ đông trong nước và nước ngoài khác.

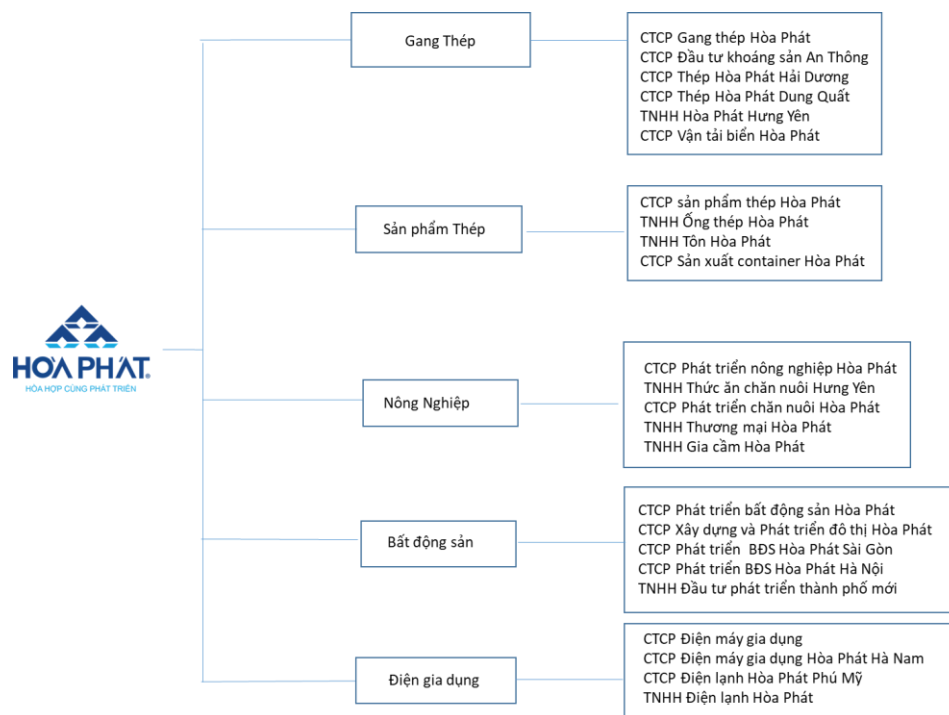
**Cơ cấu cổ đông Hòa Phát (%)**



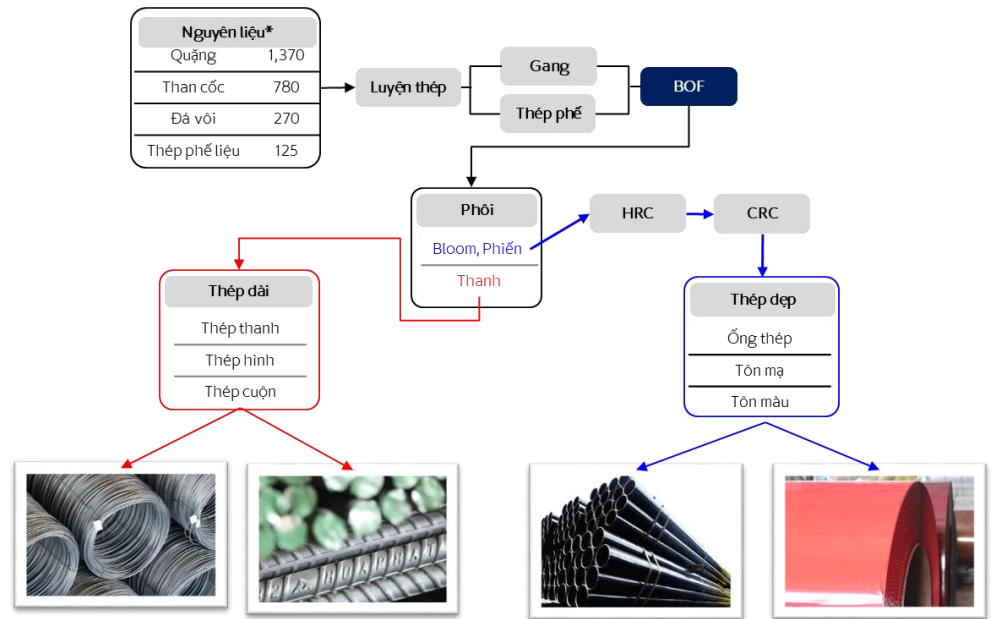
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

## 2. Cơ cấu tổ chức

Hoạt động kinh doanh của HPG gồm 5 mảng: **Gang Thép, Sản phẩm thép, Nông Nghiệp, Bất động sản, Điện gia dụng**. HPG sở hữu tổng cộng 24 công ty con với nhiều lĩnh vực khác nhau.



### 3. Chuỗi giá trị mảng Thép

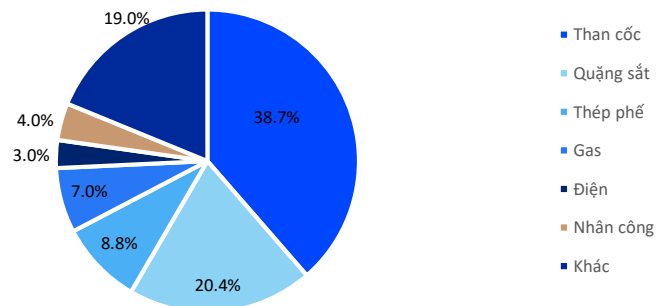


(\*) Đơn vị: tấn

#### 3.1. Đầu vào:

**Than cốc, quặng sắt và thép phế** là 3 thành phần chính trong giá thành sản xuất thép của HPG. Doanh nghiệp sử dụng công nghệ lò cao để luyện gang và lò thổi oxy (BOF) để luyện thép. Trong năm 2024, than cốc (38.7%), quặng sắt (20.4%), và thép phế (8.8%) chiếm tỷ trọng 67.9% chi phí luyện ra 1 tấn thép theo công nghệ lò BOF.

#### Cơ cấu chi phí của mảng thép Hòa Phát (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

#### 3.2. Sản xuất:

HPG sử dụng công nghệ sản xuất thép chu trình tuần hoàn, khép kín hiện đại của Châu Âu, với các công đoạn chính gồm có: Tinh luyện nguyên liệu thô (thiêu kết, vè viên quặng sắt + luyện than cốc) -> Lò cao -> Lò thổi -> Đúc phôi -> Cán thép. Với công suất thiết kế tính đến năm 2024 là 8.5 triệu tấn thép thô/năm, HPG hoạt động sản xuất thép tập trung tại 3 tỉnh Hải Dương, Hưng Yên và Quảng Ngãi.

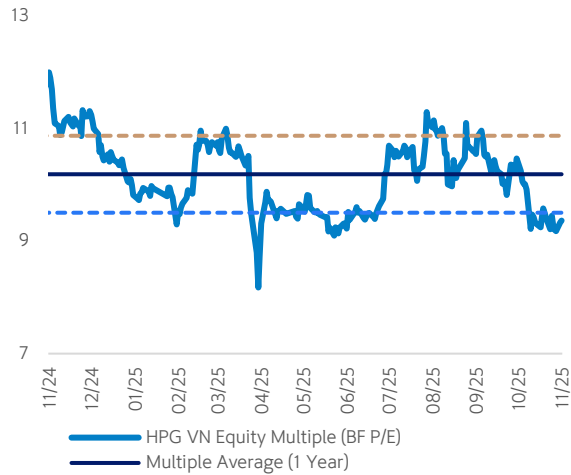
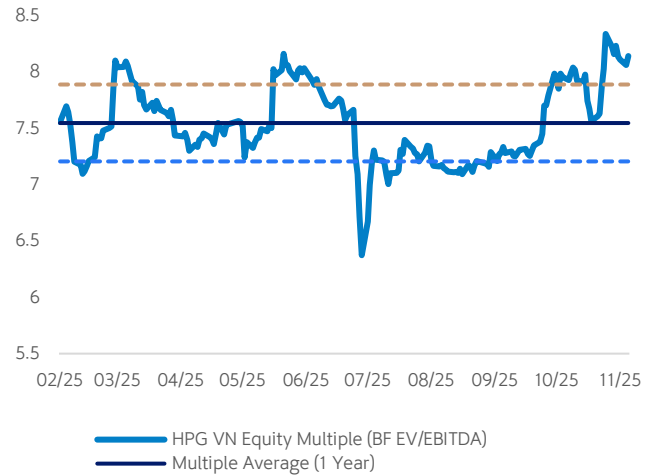
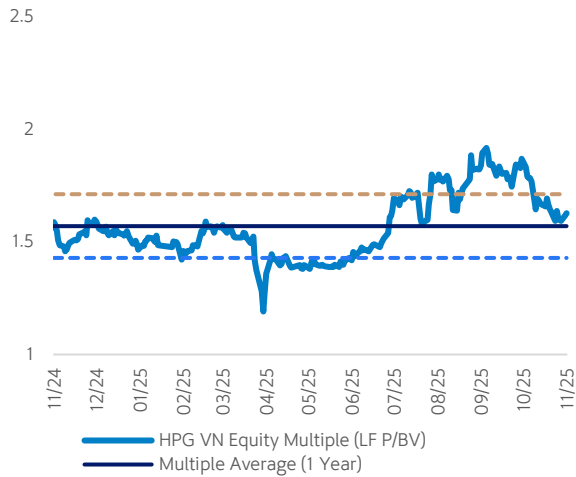
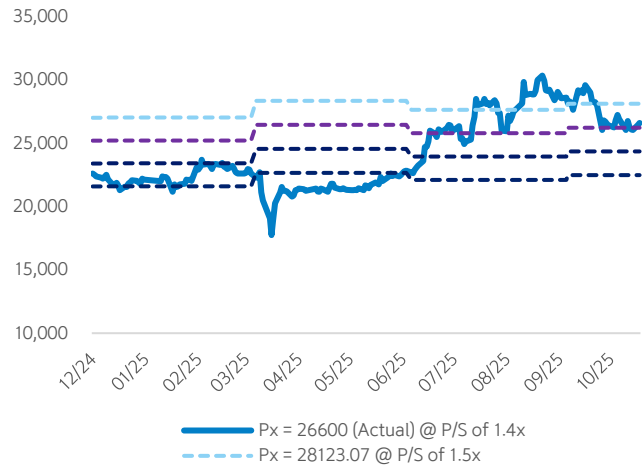
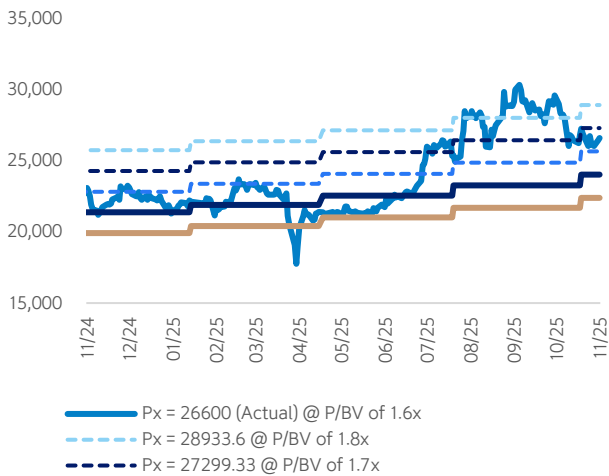
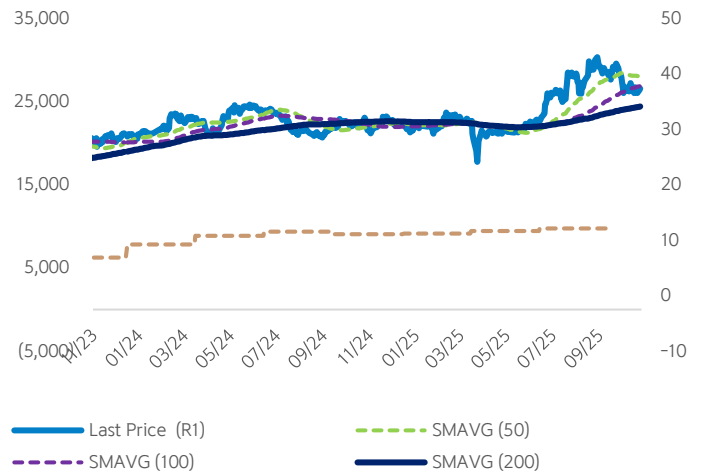
Doanh nghiệp đang đẩy mạnh kế hoạch mở rộng mảng Gang thép khi xây dựng thêm nhà máy Hòa Phát Dung Quất 2, dự kiến đi vào hoạt động vào đầu năm 2025 và nâng công suất thép thô của Hòa Phát lên 14.5 triệu tấn thép thô/năm.

**3.3. Đầu ra:**

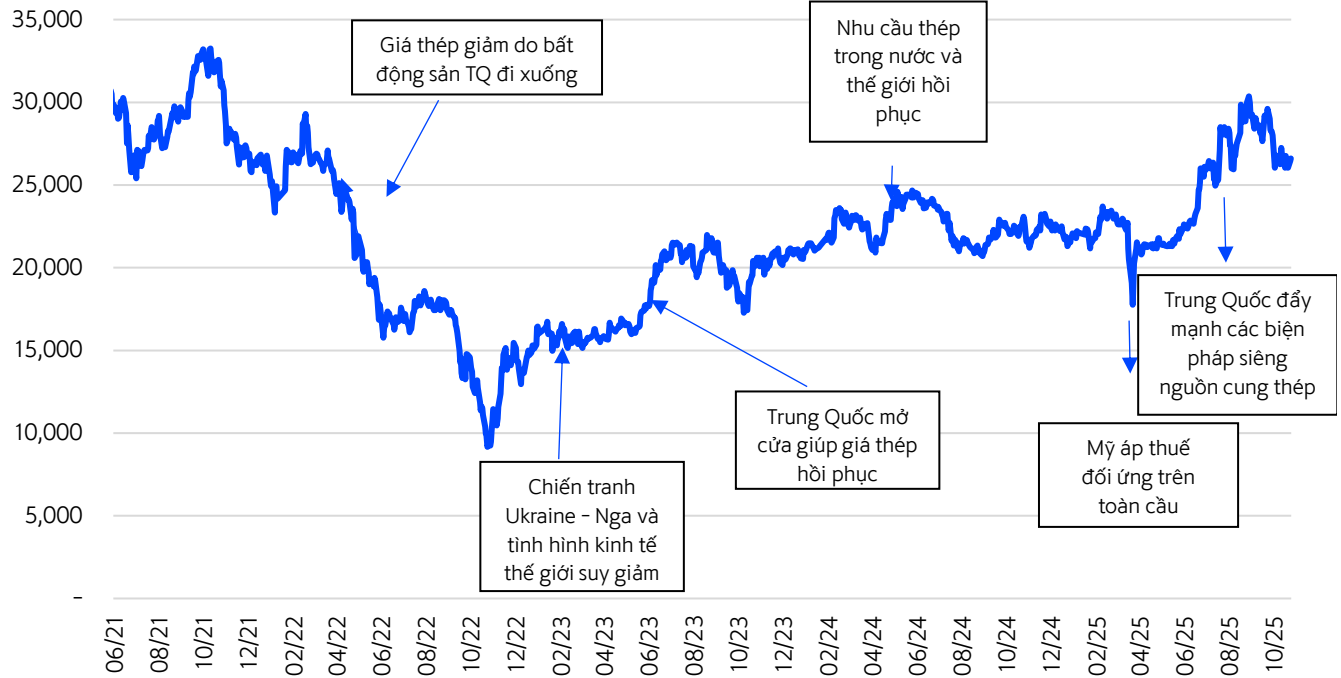
Danh mục sản phẩm của HPG phong phú hơn các doanh nghiệp khác trên thị trường. Đầu ra mảng thép của HPG gồm có kinh doanh phôi thép và các sản phẩm sau cán gồm có **thép xây dựng, thép đặc biệt (dây rút đen, dây rút mạ kẽm,...), thép HRC, ống thép và tôn mạ**. Tại Việt Nam, duy nhất HPG có năng lực sản xuất các sản phẩm thép đặc biệt như thép dự ứng lực (PC Bar và PC strand), thép dây mạ kẽm, vỏ container, phục vụ xuất khẩu tới các thị trường khó tính như EU, Mỹ, Canada,...



Mặc dù trải qua nhiều giai đoạn thăng trầm của thị trường thép trong nước và thế giới, thị phần HPG không chỉ giữ vững mà còn liên tục tăng trưởng. Tính đến hết năm 2024, **HPG cung cấp lần lượt 38% và 27% nhu cầu thép xây dựng và ống thép trong nước.**

**P/E****EV/EBITDA****P/B****Giá với các mức P/S****Giá với các mức P/B****ROE và đường trung bình**

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Những sự kiện quan trọng của HPG**

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Rủi ro

### Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc

Biến động giá thép có tác động to lớn đến giá bán của Hòa Phát. Với tỉ lệ doanh thu xuất khẩu chiếm từ 20% – 30% tổng doanh thu, giá bán thép của Hòa Phát chịu ảnh hưởng bởi diễn biến giá thép trong nước và thế giới. Giá than cốc tác động trực tiếp đến chi phí đầu vào của Hòa Phát qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận của Hòa Phát.

### Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn

Thị trường bất động sản ảnh hưởng trực tiếp đến lượng thép tiêu thụ của Hòa Phát. Lượng thép tiêu thụ của trong lĩnh vực bất động sản chiếm hơn 30% sản lượng tiêu thụ thép trong nước. Những diễn biến bất ổn của tình hình bất động sản sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến ngành thép.

### Rủi ro tình hình thị trường Bất động sản tại Trung Quốc

Việt Nam hiện tại đang nhập khẩu một lượng lớn thép Trung Quốc (đặc biệt là sản phẩm thép cuộn cán nóng – HRC). Thị trường bất động sản của Trung Quốc diễn biến bất ổn sẽ khiến giá thép nước này neo ở mức thấp, ảnh hưởng đến giá thép nội địa của Việt Nam.

### Rủi ro xuất khẩu sang Mỹ và Châu Âu

Ủy ban Châu Âu (EC) đã ban hành quyết định điều tra thuế chống bán phá giá với thép nhập khẩu đến hết tháng 6/2026, đồng thời áp dụng hạn ngạch 15% đối với thép nhập khẩu từ nước khác (tương đương với 142 nghìn tấn/quý đối với Việt Nam). Ngoài ra, EC cũng đã nhận được yêu cầu điều tra chống bán phá giá đối với hàng nhập khẩu HRC từ Việt Nam. Nếu thuế này được áp dụng, HPG phải giảm bớt sự phụ thuộc vào thị trường Châu Âu. Ngoài ra, Mỹ đã áp thuế 25% lên các sản phẩm thép nhập khẩu theo Mục 232 từ năm 2018. Trong năm 2025, xu hướng bảo hộ thương mại trên toàn cầu tiếp tục gia tăng. Điều này tạo ra rào cản lớn cho các doanh nghiệp xuất khẩu thép, bao gồm Hòa Phát, khi tiếp cận thị trường xuất khẩu.

### Rủi ro cạnh tranh với thép giá rẻ đến từ Trung Quốc

Nhập khẩu thép Trung Quốc vào Việt Nam tăng mạnh trong năm 2024, trong khi giá nhập khẩu lại giảm do tình trạng thừa cung nghiêm trọng tại nước này. Hiện tại, Bộ Công thương Việt Nam đã áp thuế CBPG với tôn mạ và HRC từ Trung Quốc, Ấn Độ và Hàn Quốc nhằm bảo vệ thép nội địa. Tuy nhiên, nếu giá thép Trung Quốc tiếp tục phá giá thì giá thép nội địa sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng, tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thép trong nước.

## Phụ lục: Báo cáo tài chính

## Bảng cân đối kế toán

| Năm (Tỷ đồng)                    | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Tổng tài sản</b>              | <b>187,783</b> | <b>224,490</b> | <b>233,441</b> | <b>278,080</b> | <b>310,779</b> |
| Tài sản ngắn hạn                 | 82,716         | 87,079         | 95,393         | 143,518        | 180,183        |
| Tiền và tương đương tiền         | 12,252         | 6,888          | 9,262          | 34,163         | 58,451         |
| Đầu tư TC ngắn hạn               | 22,177         | 18,975         | 27,467         | 35,554         | 39,497         |
| Các khoản phải thu               | 10,702         | 7,622          | 12,744         | 14,017         | 16,028         |
| Hàng tồn kho                     | 34,504         | 46,521         | 42,740         | 56,499         | 63,190         |
| Tài sản dài hạn                  | 105,066        | 137,411        | 138,047        | 134,562        | 130,596        |
| Tài sản cố định                  | 71,787         | 67,244         | 106,500        | 127,305        | 123,478        |
| Đầu tư dài hạn                   | 40             | 137            | 88             | 88             | 88             |
| Tài sản dài hạn khác             | 4,454          | 4,587          | 4,587          | 4,587          | 4,587          |
| <b>Tổng nợ</b>                   | <b>84,946</b>  | <b>109,842</b> | <b>101,342</b> | <b>123,109</b> | <b>129,623</b> |
| Nợ ngắn hạn                      | 71,513         | 75,503         | 70,690         | 95,651         | 108,722        |
| Khoản phải trả                   | 16,532         | 19,621         | 15,141         | 16,341         | 18,198         |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn    | 54,982         | 55,883         | 55,549         | 79,309         | 90,524         |
| Khác                             | 4,144          | 5,511          | 5,462          | 7,246          | 7,716          |
| Nợ dài hạn                       | 13,433         | 34,339         | 30,652         | 27,458         | 20,902         |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn | 10,399         | 27,080         | 23,393         | 20,200         | 13,643         |
| Khác                             | 3,034          | 7,258          | 7,258          | 7,258          | 7,258          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>            | <b>102,836</b> | <b>114,647</b> | <b>132,099</b> | <b>154,971</b> | <b>181,156</b> |
| Vốn góp chủ sở hữu               | 58,148         | 63,963         | 76,755         | 84,431         | 92,874         |
| Thặng dư vốn                     | 3,212          | 0              | 3,212          | 3,212          | 3,212          |
| Vốn khác                         | 41,411         | 50,392         | 52,117         | 67,363         | 85,155         |
| Lợi nhuận giữ lại                | 40,593         | 49,576         | 51,299         | 66,545         | 84,336         |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát  | 66             | 293            | 16             | -34            | -84            |
| *Nợ vay                          | 65,381         | 82,963         | 78,943         | 99,509         | 104,167        |
| *Nợ ròng (tiền)                  | 30,952         | 57,101         | 42,214         | 29,792         | 6,220          |

## Lưu chuyển tiền tệ

| Năm (Tỷ đồng)                          | 2023            | 2024            | 2025F           | 2026F           | 2027F          |
|----------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| <b>Tiền từ HĐKD</b>                    | <b>8,643</b>    | <b>7,027</b>    | <b>25,326</b>   | <b>16,056</b>   | <b>26,421</b>  |
| Lợi nhuận ròng                         | 6,800           | 12,020          | 16,034          | 23,465          | 27,072         |
| Khấu hao TSCĐ                          | 6,359           | 5,767           | 11,097          | 10,101          | 10,178         |
| (Lãi) từ HĐ đầu tư                     | (1,928)         | (1,256)         | (1,648)         | (2,133)         | (2,370)        |
| Thay đổi vốn lưu động                  | (2,151)         | (8,776)         | (157)           | (15,377)        | (8,459)        |
| Thay đổi khác                          | (437)           | (728)           | 0               | -               | -              |
| <b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>               | <b>(11,995)</b> | <b>(30,143)</b> | <b>(18,762)</b> | <b>(12,569)</b> | <b>(7,785)</b> |
| Thay đổi tài sản cố định               | (5,994)         | 19              | (48,704)        | (28,773)        | (3,981)        |
| Thay đổi tài sản đầu tư                | 4,052           | 3,106           | (8,444)         | (8,087)         | (3,942)        |
| Khác                                   | (10,053)        | (33,269)        | 38,387          | 24,291          | 138            |
| <b>Tiền từ HĐ tài chính</b>            | <b>7,276</b>    | <b>17,752</b>   | <b>(4,021)</b>  | <b>21,737</b>   | <b>6,009</b>   |
| Thay đổi vốn cổ phần                   | -               | 5,815           | -               | -               | -              |
| Tiền đi vay/(trả) nợ                   | 7,284           | 11,942          | (4,021)         | 20,566          | 4,658          |
| Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH       | (8)             | (5)             | -               | 1,171           | 1,351          |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b> | <b>3,924</b>    | <b>(5,365)</b>  | <b>2,543</b>    | <b>25,224</b>   | <b>24,645</b>  |
| Tổng tiền đầu năm                      | 8,325           | 12,252          | 6,888           | 9,431           | 34,655         |
| Thay đổi trong tỷ giá                  | -               | -               | -               | -               | -              |
| Tổng tiền cuối năm                     | 12,252          | 6,888           | 9,431           | 34,655          | 59,300         |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Kết quả hoạt động kinh doanh

| Năm (Tỷ đồng)                             | 2023             | 2024             | 2025F            | 2026F            | 2027F            |
|-------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                    | <b>118,953</b>   | <b>138,855</b>   | <b>166,795</b>   | <b>215,904</b>   | <b>239,842</b>   |
| Tăng trưởng (%)                           | -15.9            | 16.7             | 20.1             | 29.4             | 11.1             |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>                   | <b>(106,015)</b> | <b>(120,358)</b> | <b>(140,948)</b> | <b>(179,802)</b> | <b>(199,720)</b> |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                      | <b>12,938</b>    | <b>18,498</b>    | <b>25,847</b>    | <b>36,101</b>    | <b>40,122</b>    |
| Biên lợi nhuận gộp (%)                    | 10.9             | 13.3             | 15.5             | 16.7             | 16.7             |
| <b>Chi phí BH &amp; QLDN</b>              | <b>(3,269)</b>   | <b>(3,883)</b>   | <b>(4,391)</b>   | <b>(5,611)</b>   | <b>(6,233)</b>   |
| <b>LN từ HĐKD</b>                         | <b>7,651</b>     | <b>13,267</b>    | <b>17,641</b>    | <b>25,878</b>    | <b>30,020</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | (0.2)            | 0.7              | 0.3              | 0.5              | 0.2              |
| Biên LN từ HĐKD (%)                       | 6.4              | 9.6              | 10.6             | 12.0             | 12.5             |
| <b>LN khác</b>                            | <b>(1,876)</b>   | <b>(921)</b>     | <b>(3,531)</b>   | <b>(4,257)</b>   | <b>(3,548)</b>   |
| Thu nhập tài chính                        | 3,173            | 2,619            | 3,133            | 3,481            | 3,763            |
| Chi phí tài chính                         | (5,192)          | (3,967)          | (6,949)          | (8,093)          | (7,632)          |
| Trong đó: Chi phí lãi vay                 | (3,585)          | (2,287)          | (4,875)          | (5,802)          | (5,754)          |
| Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác               | 142              | 426              | 284              | 355              | 320              |
| <b>LNTT</b>                               | <b>5,774</b>     | <b>12,346</b>    | <b>14,110</b>    | <b>21,621</b>    | <b>26,472</b>    |
| Thuế TNDN                                 | 81               | (1,248)          | (3,124)          | (3,124)          | (3,588)          |
| <b>LNST</b>                               | <b>6,800</b>     | <b>12,020</b>    | <b>16,034</b>    | <b>23,465</b>    | <b>27,072</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | (19.5)           | 76.8             | 33.4             | 46.3             | 15.4             |
| Biên lợi nhuận ròng (%)                   | 5.7              | 8.7              | 9.6              | 10.9             | 11.3             |
| LNST cổ đông công ty mẹ                   | 6,835            | 12,020           | 15,985           | 23,415           | 27,022           |
| Lợi ích CDBTS                             | (35)             | 0                | 50               | 50               | 50               |
| <b>LN trước thuế và lãi vay</b>           | <b>11,378</b>    | <b>15,981</b>    | <b>23,085</b>    | <b>32,391</b>    | <b>36,414</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | (12.5)           | 40.5             | 44.5             | 40.3             | 12.4             |
| Biên LN (%)                               | 9.6              | 11.5             | 13.8             | 15.0             | 15.2             |
| <b>LN trước thuế, lãi vay và khấu hao</b> | <b>17,736</b>    | <b>21,748</b>    | <b>34,181</b>    | <b>42,492</b>    | <b>46,592</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | (9.1)            | 22.6             | 57.2             | 24.3             | 9.6              |
| Biên LN (%)                               | 14.9             | 15.7             | 20.5             | 19.7             | 19.4             |

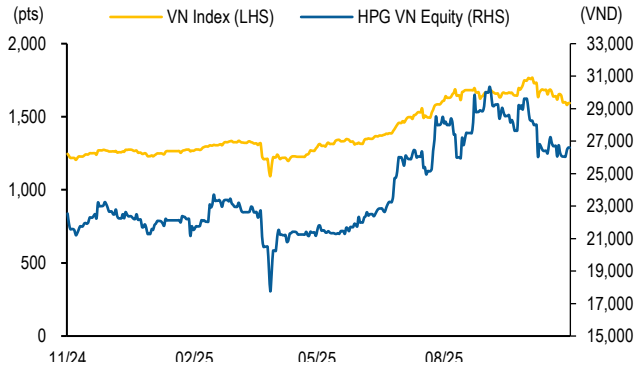
## Chỉ số tài chính

| Năm                             | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (đồng)                      | 1,117  | 1,566  | 2,083  | 2,773  | 2,910  |
| BPS (đồng)                      | 17,674 | 17,878 | 17,208 | 18,359 | 19,515 |
| PER (x)                         | 23.8   | 16.4   | 12.3   | 9.2    | 0.0    |
| PBR (x)                         | 1.6    | 1.4    | 1.5    | 1.4    | 0.0    |
| EV/EBITDA (x)                   | 11.9   | 12.8   | 7.9    | 6.3    | 0.0    |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)        | 0      | 0      | 0      | 5      | 5      |
| Lãi cổ tức (%)                  | 0.0    | 0.0    | 5.0    | 5.0    | 6.0    |
| <b>Khả năng sinh lời</b>        |        |        |        |        |        |
| Biên EBITDA (%)                 | 14.9   | 15.7   | 20.5   | 19.7   | 19.4   |
| Biên LN từ HĐKD (%)             | 6.4    | 9.6    | 10.6   | 12.0   | 12.5   |
| Biên LNST (%)                   | 5.7    | 8.7    | 9.6    | 10.9   | 11.3   |
| ROA (%)                         | 3.6    | 5.4    | 6.9    | 8.4    | 8.7    |
| ROE (%)                         | 6.6    | 10.48  | 12.1   | 15.1   | 14.9   |
| <b>Khả năng tài chính</b>       |        |        |        |        |        |
| Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)       | 63.6   | 72.4   | 59.8   | 64.2   | 57.5   |
| Nợ vay ròng/EBITDA (%)          | 174.5  | 262.6  | 123.5  | 70.1   | 13.3   |
| Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)   | 48.1   | 34.3   | 52.0   | 72.9   | 90.1   |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 3.2    | 7.0    | 4.7    | 5.6    | 6.3    |
| <b>Hiệu quả hoạt động (%)</b>   |        |        |        |        |        |
| Số ngày khoản phải trả (ngày)   | 36.0   | 34.8   | 26.0   | 15.9   | 14.9   |
| Số ngày hàng tồn kho (ngày)     | 118.8  | 122.9  | 115.6  | 100.7  | 109.4  |
| Số ngày khoản phải thu (ngày)   | 31.6   | 24.1   | 22.3   | 22.6   | 22.9   |

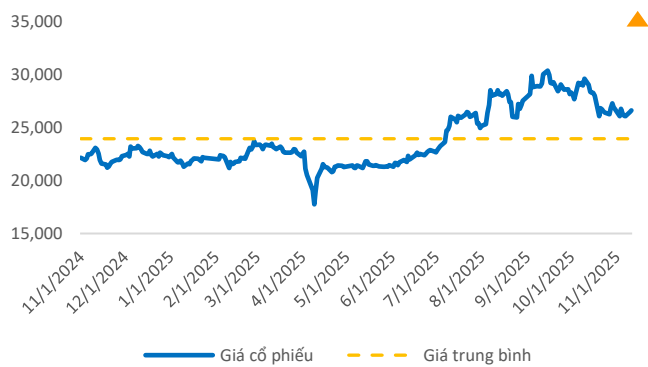
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

## Biến động giá cổ phiếu



## Giá mục tiêu (VNĐ)



| Ngày                     | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VNĐ)    | Khoảng giá MT (%) |             |
|--------------------------|-------------|-----------------------|-------------------|-------------|
|                          |             |                       | TB                | Max/Min     |
| 28/08/2024 (BC lần đầu)  | MUA         | 34,000                | 35.46             | 14.19/66.46 |
| 12/11/2024 (BC cập nhật) | MUA         | 37,400                | 32.63             | 28.20/35.30 |
| 19/02/2025 (BC cập nhật) | MUA         | 34,300                | 27.50             | 14.50/38.60 |
| 19/05/2025 (BC cập nhật) | MUA         | 31,300                | 22.0              | 5.74/46.94  |
| 07/08/2025 (BC cập nhật) | MUA         | 30,200 <sup>(*)</sup> | 35.0              | 5.75/70.70  |
| 11/11/2025 (BC cập nhật) | MUA         | 34,100                | 42.4              | 10.5/92.1   |

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

(\*) Số lượng cổ phiếu thay đổi sau khi chia cổ tức, thống kê tại ngày 08/08/2025

## Shinhan Securities Vietnam

## Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

## Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: **Huong Le**

### Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: **HPG VN**
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ♦ **United States:** This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ **All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,  
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599