

Mua vào (giữ nguyên)

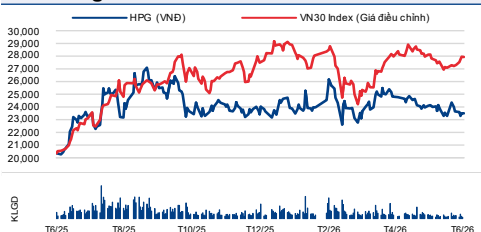
Giá mục tiêu: VNĐ37,300 (từ VNĐ36,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 58.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/6/2026)	23,500
Mã Bloomberg	HPG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	20,220-27,095
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	23,460
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	198,411
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	7,544
Slg CP lưu hành (tr.đv)	8,443
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	4,137
Slg CP NN được mua (tr.đv)	2,102
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.1%
Tỷ lệ freefloat	54.8%
Cổ đông lớn	Trần Đình Long (25.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.09)	1.64	15.5
So với chỉ số	(2.16)	(9.36)	(15.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	3,038	2,706	12.3
2027F	3,442	3,039	13.3
2028F	4,055	3,676	10.3

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

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

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

Giám đốc, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Tăng giá mục tiêu; duy trì k/n Mua vào, tiềm năng tăng giá 59%

- HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 37.300đ (từ 36.000đ/cp), sau khi tăng bình quân 11% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026-2028 (tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm đạt 32%), dựa trên việc tăng giá định giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần Q2/2026 sẽ đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (tăng 49% svck). Động lực tăng trưởng cốt lõi đến từ sự cộng hưởng giữa sản lượng tiêu thụ duy trì ở mức cao và sự mở rộng của tỷ suất lợi nhuận. Nếu đạt được kết quả này, lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2026 của HPG sẽ hoàn thành 57% dự báo mới cho năm 2026 của chúng tôi.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 3 tháng qua, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,2 lần, mức định giá rất thấp so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12,5 lần.

Sự kiện: Cập nhật sản lượng tiêu thụ 5 tháng đầu năm 2026 + Ước tính lợi nhuận Q2/2026

HPG bán ra thị trường 5,8 triệu tấn thép thành phẩm trong 5 tháng đầu năm 2026, tăng 21% svck. Thép cuộn cán nóng (HRC) là động lực tăng trưởng chính, với sản lượng tiêu thụ đạt 2,7 triệu tấn (tăng 51% svck), trong khi sản lượng tiêu thụ thép xây dựng tăng 9% svck, đạt 2,3 triệu tấn. Sản lượng tiêu thụ gần như sát với kỳ vọng của chúng tôi. Trong khi đó, giá bán bình quân của các sản phẩm thép trong Q2/2026 đang cao hơn giá định giá của chúng tôi, với giá thép xây dựng và HRC đều tăng khoảng 6,8% so với quý trước. Mặc dù chịu áp lực từ xu hướng tăng giá của than luyện cốc và quặng sắt, chúng tôi cho rằng sự khởi sắc của giá bán bình quân đã bù đắp hoàn toàn biến động từ chi phí nguyên liệu đầu vào, qua đó thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện so với quý trước.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q2/2026 của HPG đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (tăng 49% svck). Nếu đạt được kết quả trên, lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi nửa đầu năm 2026 sẽ lần lượt đạt 15,4 nghìn tỷ đồng/11,5 nghìn tỷ đồng (tăng 102% và 48% svck), hoàn thành 57% dự báo mới cho năm 2026 của HSC.

Ngoài ra, HPG đã chính thức công bố kế hoạch nâng cấp Khu liên hợp Gang thép Dung Quất, qua đó nâng tổng công suất thép thô toàn hệ thống lên mức 18 triệu tấn/năm vào năm 2027, từ mức 15,5 triệu tấn/năm hiện tại. Theo đó, chúng tôi tăng lần lượt 4% và 12% dự báo sản lượng thép năm 2027-2028.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận

HSC điều chỉnh tăng bình quân 11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028, chủ yếu dựa trên việc tăng giá định giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ. Hiện tại, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 đạt 26,9 nghìn tỷ đồng (tăng 48% svck), bao gồm khoản lợi nhuận không thường xuyên 3,9 nghìn tỷ đồng từ thương vụ thoái vốn tại một dự án nhà ở trong Q1/2026. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận này, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi năm 2026 dự kiến đạt 23 nghìn tỷ đồng, tương ứng với tốc độ tăng trưởng 75%. Cho năm 2027, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 30,6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 13% (lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi dự kiến tăng trưởng 31%). Cuối cùng, lợi nhuận thuần cho năm 2028 được kỳ vọng đạt 36 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 18%. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 32% (trước đây là 26%).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua nhưng tăng 2% trong 3 tháng qua, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,2 lần, mức định giá rất hấp dẫn và thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 12,5 lần nhờ có triển vọng lợi nhuận tích cực. HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 37.200đ (từ 36.000đ trước đó). Với tiềm năng tăng giá 59% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/6.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	21,543	28,896	41,270 ▲	50,881 ▲	54,221 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	12,021	15,450	27,004 ▲	30,592 ▲	36,036 ▲
EPS ĐC (đồng)	1,488	1,738	3,038 ▲	3,442 ▲	4,055 ▲
DPS (đồng)	0	500	500	500	500
BVPS (đồng)	17,879	15,300	18,801	21,752	25,316
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.64	9.17	5.82	4.27	3.67
P/E ĐC (lần)	15.8	13.5	7.73	6.83	5.80
Lợi suất cổ tức (%)	0	2.13	2.13	2.13	2.13
P/B (lần)	1.31	1.54	1.25	1.08	0.93
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	75.9	16.8	74.8	13.3	17.8
ROAE (%)	11.1	12.7	18.8	17.9	18.1

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

Tăng trưởng tích cực + định giá rẻ = Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với cổ phiếu HPG, nhờ sự kết hợp hấp dẫn của đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực, năng lực cạnh tranh về mặt chi phí dẫn đầu ngành, bảng CĐKT lành mạnh, năng lực quản trị doanh nghiệp vững chắc và định giá hấp dẫn. Là nhà sản xuất thép lớn nhất và có chi phí thấp nhất Việt Nam, HPG đang sở hữu vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ đà phục hồi của nhu cầu thép trong nước và các biện pháp thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc – yếu tố giúp củng cố hơn nữa vị thế thị trường và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của công ty. Cổ phiếu tiếp tục được giao dịch ở mức định giá hấp dẫn, mang lại hồ sơ lợi nhuận/rủi ro rất hấp dẫn.

Cập nhật sản lượng tiêu thụ: 5 tháng đầu năm 2026 vững chắc, được dẫn dắt bởi HRC

Sản lượng tiêu thụ thép trong 5 tháng đầu năm 2026 của HPG cải thiện mạnh 24% svck, đạt 5,9 triệu tấn. HRC và thép xây dựng tiếp tục là các sản phẩm chủ lực, lần lượt đóng góp 46% và 39% vào tổng sản lượng tiêu thụ. Trong tháng 5, tổng sản lượng tiêu thụ đạt 1,26 triệu tấn, tăng 16% svck và tăng 3% so với quý trước. HRC tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với mức tăng 60% svck, nhờ các biện pháp phòng vệ thương mại đối với sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng giảm 19% svck do so với mức nền cao của năm ngoái. Thông tin chi tiết được trình bày trong các Bảng từ 1-4 và được thảo luận ở phần bên dưới.

Bảng 1: Sản lượng thép tiêu thụ 5 tháng đầu năm 2026, HPG

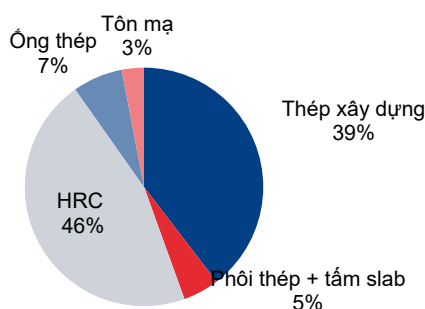
Sản lượng thép tiêu thụ 5 tháng đầu năm 2026 tăng 24% so với cùng kỳ

Tấn	T5-26	So với cùng kỳ	So với tháng trước	5 tháng đầu năm 2026	So với cùng kỳ
Thép xây dựng	429,147	-19%	-9%	2,331,367	9%
Phôi thép + tấm slab	100,000	121%	233%	287,988	-14%
HRC	621,863	60%	3%	2,693,588	51%
Thép ống	74,905	-2%	-9%	398,666	22%
Tôn mạ	31,836	-33%	-18%	176,733	4%
Tổng cộng	1,257,751	16%	3%	5,888,342	24%

Nguồn: VSA

Biểu đồ 2: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ 5 tháng đầu năm 2026, HPG

Thép xây dựng và HRC đóng góp 85% tổng sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2026



Nguồn: VSA

Bảng 3: Hiệu suất nhà máy qua các giai đoạn, HPG

Hiệu suất sản xuất HRC tiếp tục cải thiện

	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	5 tháng đầu năm 2026
Công suất (tpa)						
Thép dài (thép xây dựng + Phôi thép)	5,900,000	5,900,000	5,900,000	5,900,000	5,900,000	5,900,000
HRC	6,000,000	6,000,000	6,000,000	9,000,000	9,000,000	9,000,000
Tôn mạ	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
Ông thép	800,000	800,000	800,000	800,000	1,200,000	1,200,000
Hiệu suất sản xuất HRC						
Thép dài (thép xây dựng + Phôi thép)	89%	97%	90%	91%	108%	107%
HRC	65%	74%	93%	77%	67%	72%
Tôn mạ	88%	117%	106%	101%	112%	106%
Ông thép	88%	103%	112%	103%	75%	80%

Nguồn: HPG, HSC
Bảng 4: Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và HRC theo thị trường, HPG

Thị trường trong nước chiếm lần lượt 91%/81% tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và HRC trong 5 tháng đầu năm 2026

	T5-26	So với cùng kỳ	So với tháng trước	5 tháng đầu năm 2026	So với cùng kỳ
Thép xây dựng					
Xuất khẩu	43,266	-33%	-14%	219,820	-42%
Trong nước	385,881	-17%	-8%	2,111,547	20%
Tổng	429,147	-19%	-9%	2,331,367	9%
HRC					
Xuất khẩu	21,993	-1%	-84%	502,569	117%
Trong nước	599,870	64%	29%	2,191,019	41%
Tổng	621,863	60%	3%	2,693,588	51%

Nguồn: VSA, HSC

Sản lượng tiêu thụ HRC 5 tháng đầu năm 2026 tăng 51% svck

Trong 5 tháng đầu năm 2026, sản lượng tiêu thụ HRC đạt 2,7 triệu tấn, tăng 51% svck. Đà tăng trưởng tích cực này chủ yếu đến từ sự kết hợp giữa các biện pháp thuế CBPG đối với HRC từ Trung Quốc và công suất mới được bổ sung từ Khu liên hợp gang thép Dung Quất Giai đoạn 2.

Xét theo thị trường, sản lượng tiêu thụ trong nước trong 5 tháng đầu năm 2026 đạt 2,2 triệu tấn (tăng 41% svck) và đóng góp 81% vào tổng sản lượng tiêu thụ. Song song đó, sản lượng xuất khẩu đạt 502.569 tấn (tăng 117% svck).

Chỉ tính riêng tháng 5, sản lượng tiêu thụ HRC đạt 621.863 tấn (tăng 60% svck). Trong đó, sản lượng tiêu thụ trong nước và sản lượng xuất khẩu lần lượt đạt 599.870 tấn (tăng 64% svck) và 21.993 tấn (giảm 1,3% svck).

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng 5 tháng đầu năm 2026 tăng 9% svck

Trong 5 tháng đầu năm 2026, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 2,3 triệu tấn, tăng 9% svck. Trong đó, sản lượng tiêu thụ trong nước đạt 2,1 triệu tấn (tăng 20% svck), được hỗ trợ bởi việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và sự cải thiện của các hoạt động xây dựng trong lĩnh vực bất động sản. Trong khi đó, sản lượng xuất khẩu giảm 42% svck xuống còn 219.820 tấn, chủ yếu do các biện pháp thuế CBPG được áp dụng tại các thị trường xuất khẩu.

Trong tháng 5, sản lượng tiêu thụ thép của HPG giảm 19% svck xuống 429.147 tấn, chủ yếu do so với mức nền cao. Vào tháng 5 năm ngoái, các nhà phân phối đã tích cực tích trữ hàng tồn kho do kỳ vọng giá thép sẽ tăng. Động thái này đã đẩy sản lượng tiêu thụ thép của HPG tăng 21% svck lên 528.598 tấn. Do đó, chúng tôi cho rằng sự sụt giảm về sản lượng tiêu thụ trong tháng 5/2026 thuần túy là hệ quả của hiệu ứng mức nền cao trong cùng kỳ năm trước, chứ không phản ánh sự suy yếu của nhu cầu thực tế.

Cập nhật về các sản phẩm thép khác

Sản lượng tiêu thụ ống thép và tôn mạ trong 5 tháng đầu năm 2025 tăng lần lượt 22% và 4% svck đạt 0,4 triệu tấn và 0,2 triệu tấn. Sản lượng tiêu thụ ống thép tăng mạnh

nhờ việc mở rộng công suất, khi HPG đưa vào vận hành nhà máy mới (công suất 400.000 tấn/năm) tại tỉnh Long An từ cuối năm 2025. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ tôn mạ tăng nhẹ, chủ yếu do hạn chế về mặt công suất, khi công suất hoạt động của nhà máy đạt 106% trong 5 tháng đầu năm 2026.

Đối với các sản phẩm bán thành phẩm (phôi thép và phôi tấm slab), sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2026 giảm 14% svck xuống còn 0,3 triệu tấn, do HPG ưu tiên tập trung vào các sản phẩm thành phẩm tỷ suất lợi nhuận tốt hơn.

Dự báo lợi nhuận Q2/2026

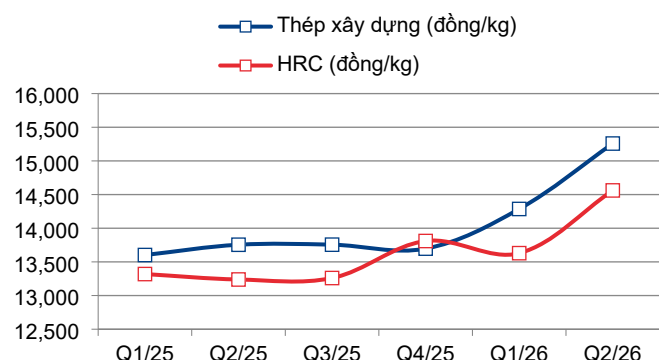
HSC dự báo lợi nhuận thuần Q2/2026 sẽ đạt 6,4 nghìn tỷ đồng, tăng 49% svck. Lợi nhuận tăng mạnh dự kiến nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh, đi kèm với tỷ suất lợi nhuận cải thiện đáng kể. Chi tiết như sau:

- Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ trong Q2/2026 sẽ đạt 3,6 triệu tấn (tăng 22% svck), được hỗ trợ bởi hai động lực cốt lõi: (1) đã bứt phá mạnh mẽ của sản lượng tiêu thụ HRC nhờ hiệu quả từ các biện pháp phòng vệ thương mại áp dụng đối với sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc, và (2) đà tăng trưởng vững chắc của thép xây dựng dưới tác động tích cực của việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công cùng sự hồi phục của nhu cầu xây dựng.
- Bên cạnh đó, giá bán đã tăng mạnh trong những tháng gần đây. Chúng tôi dự báo giá bán của HRC và thép xây dựng trong Q2/2026 sẽ tăng bình quân khoảng 6,8% so với quý trước. Mức tăng này đã diễn biến tích cực hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.
- Mặc dù chi phí than luyện cốc và quặng sắt ghi nhận xu hướng tăng so với quý trước – một phần do áp lực từ chi phí vận chuyển gia tăng trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, chúng tôi dự báo đã khởi sắc của giá bán bình quân đã bù đắp hoàn toàn biến động bất lợi từ giá nguyên liệu đầu vào, giúp bảo vệ tỷ suất lợi nhuận. Nhờ đó, tỷ suất lợi nhuận thuần trên mỗi tấn thép của HPG trong Q2/2026 nhiều khả năng sẽ tiếp tục bứt phá từ mức đỉnh 3 năm vừa được thiết lập trong Q1/2026. Nhu cầu thị trường phục hồi mạnh cùng với tác động tích cực từ các biện pháp bảo hộ thương mại đã tạo điều kiện cho HPG mở rộng tỷ suất lợi nhuận, bất chấp áp lực từ xu hướng gia tăng của chi phí nguyên liệu thô.

Nếu đạt được KQKD Q2/2026 này, HPG sẽ hoàn thành 57% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026 mới được điều chỉnh tăng của chúng tôi (thông tin chi tiết sẽ được thảo luận ở phần bên dưới).

Biểu đồ 5: Giá bán bình quân, HPG

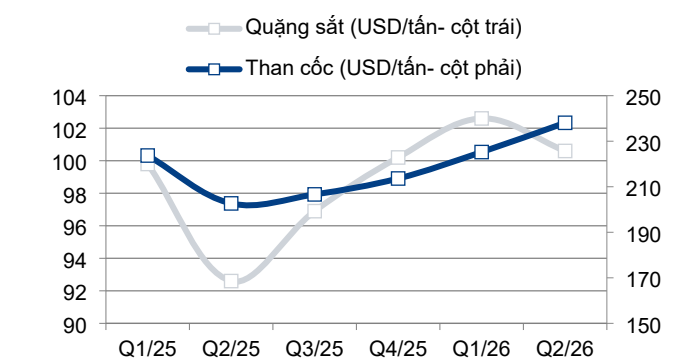
Cải thiện đáng kể trong Q2/2026...



Nguồn: HPG, HSC

Biểu đồ 6: Giá quặng sắt và than cốc

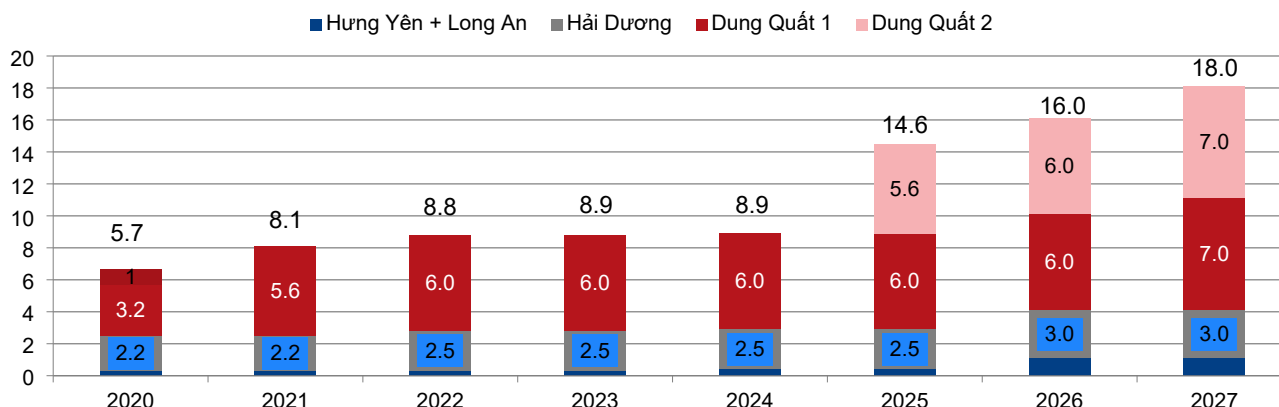
... sẽ bù đắp đáng kể chi phí đầu vào tăng



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 7: Công suất sản xuất thép thô, HPG

Công suất sản xuất thép thô dự kiến tăng lên 18 triệu tấn trong năm 2027



Nguồn: HPG, HSC

Cập nhật về việc mở rộng công suất thép thô

HPG tiếp tục mở rộng công suất sản xuất thép thô thông qua một loạt các dự án tối ưu hóa quy trình và các dự án mở rộng quy mô. Chi tiết như sau:

- Đầu tiên, công ty đang nâng cấp lò cao tại khu liên hợp thép Hưng Yên, giúp nâng công suất từ mức 2,5 triệu tấn/năm hiện tại lên 3 triệu tấn/năm vào cuối năm 2026.
- Thứ hai, một lò hồ quang điện mới với công suất 0,7 triệu tấn/năm tại Long An dự kiến sẽ hoàn thành vào đầu năm 2027.
- Thứ ba, các lò cao tại Khu liên hợp Gang thép Dung Quất 1 và 2 sẽ được nâng cấp để mở rộng công suất lên 3,5 triệu tấn/năm cho mỗi lò, từ mức 3 triệu tấn/năm hiện tại.

Sau khi hoàn thành, tổng công suất thép thô của HPG sẽ đạt 18 triệu tấn/năm vào năm 2027, từ mức 15,5 triệu tấn/năm hiện tại.

Trong khi mô hình dự báo trước đây, chúng tôi đã phản ánh hai dự án mở rộng đầu tiên nhưng vẫn chưa phản ánh dự án mở rộng công suất thứ ba này. Trong lần cập nhật này, chúng tôi đã điều chỉnh lại mô hình dự báo lợi nhuận, dẫn đến việc tăng lần lượt 4% và 12% dự báo sản lượng tiêu thụ thép cho năm 2027 và 2028.

Dự báo lợi nhuận mới

HSC điều chỉnh tăng bình quân 11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028, dựa trên việc tăng giả định về giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ. Dự báo mới của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 sẽ đạt 26,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 75%; điều chỉnh tăng 10%). Nếu loại trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên 3,9 nghìn tỷ đồng, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi sẽ tăng trưởng 48% lên 23 nghìn tỷ đồng. Động lực tăng trưởng này được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ vững chắc của thép xây dựng và HRC (tăng lần lượt 15% và 40% svck), cùng với tỷ suất lợi nhuận cải thiện nhờ mở rộng công suất hoạt động và hiệu quả của các biện pháp bảo hộ thương mại chống lại HRC nhập khẩu từ Trung Quốc.
- Hiện tại, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần năm 2027 (tương đương với lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi) sẽ đạt 30,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13% đối với lợi nhuận thuần và tăng trưởng 33% đối với lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi; sau khi điều chỉnh tăng 9% dự báo). Sự tăng trưởng của lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi được thúc đẩy bởi việc mở rộng công suất thiết kế cùng với việc tối ưu hóa công suất hoạt động tại Khu liên hợp Gang thép Dung Quất. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và HRC sẽ tăng lần lượt 13% và 25%.

- Cho năm 2028, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 18% lên 36 nghìn tỷ đồng (điều chỉnh tăng 15%), sau khi tăng 12% tổng sản lượng tiêu thụ thép nhờ công suất tại các khu liên hợp gang thép Dung Quất được mở rộng.

Bảng 8: Dự báo mới, HPG

Nâng 11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026 - 2028

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			% điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	207,902	242,791	261,696	214,333	259,136	299,253	3.1%	6.7%	14.4%	37.3%	20.9%	15.5%
Lợi nhuận thuần	24,988	27,951	31,481	27,004	30,592	36,036	8.1%	9.4%	14.5%	74.8%	13.3%	17.8%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	21,055	27,951	31,481	23,072	30,592	36,036	9.6%	9.4%	14.5%	48.2%	32.6%	17.8%

Nguồn: HSC
Bảng 9: Sản lượng thực tế và dự báo, HPG

Thép xây dựng và HRC tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng

Tấn	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Thép xây dựng	4,482,719	4,853,291	5,572,209	6,309,456	7,113,500
Phôi thép	706,899	655,311	655,311	720,842	792,926
HRC	2,925,137	5,076,446	7,107,024	8,883,781	10,216,348
Ông thép	706,938	840,538	949,808	1,044,789	1,149,268
Tôn mạ	446,411	423,486	444,660	466,893	490,238
Tăng trưởng					
Thép xây dựng	18.3%	8.3%	14.8%	13.2%	12.7%
Phôi thép	409.8%	-7.3%	0.0%	10.0%	10.0%
HRC	4.6%	73.5%	40.0%	25.0%	15.0%
Ông thép	3.3%	18.9%	13.0%	10.0%	10.0%
Tôn mạ	35.6%	-5.1%	5.0%	5.0%	5.0%

Nguồn: HSC
Bảng 10: Giá định giá bán bình quân, HPG

Chúng tôi kỳ vọng giá bán bình quân của thép xây dựng và HRC sẽ tăng lần lượt 9% và 10% trong năm 2026, và sẽ tăng tiếp 2%/năm trong giai đoạn 2027- 2028

Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Thép xây dựng	14.1	13.5	14.7	15.0	15.3
HRC	14.9	13.0	14.3	14.6	14.9
Tăng trưởng					
Thép xây dựng	-3.5%	-4.3%	8.9%	2.0%	2.0%
HRC	-5.9%	-12.8%	10.0%	2.0%	2.0%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 37.300đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần. Với tiềm năng tăng giá 59% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.

Chúng tôi giữ nguyên giả định WACC ở mức 12,1%, bao dựa trên lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và hệ beta 1,2 lần, Tốc độ tăng trưởng dài hạn được giữ nguyên ở mức 2%.

Bảng 11: Tính toán FCFF, HPG

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	15,450	27,004	30,592	36,036
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	2,679	4,262	3,843	3,877
+ Khấu hao	8,468	12,249	14,999	13,007
- Thay đổi vốn lưu động	(4,914)	(7,552)	(7,109)	(19,506)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(21,312)	(5,543)	(6,988)	(2,213)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF)	371	30,420	35,337	31,201

Nguồn: HSC

Bảng 12: Định giá, HPG

Giá mục tiêu mới tăng 3% lên 37.300đ

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF (Tỷ đồng)	Đơn vị	Giá trị (giữa năm-2027)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%
Phân bù rủi ro thị trường	8.75%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	264,733
Beta	1.2	Giá trị hiện tại của dòng tiền	Tỷ đồng	91,862
Chi phí vốn CSH	14.3%	Tổng giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	356,596
Chi phí nợ sau thuế	6.5%	+ Tiền & đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	53,364
Tỷ trọng vốn CSH	71.8%	- Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(95,389)
Tỷ trọng nợ	28.2%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	314,571
WACC	12.1%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	8,940
		Giá mục tiêu	Đồng/cp	37,258

Nguồn: HSC

Bảng 13: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, HPG

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	36,448	35,266	34,160	33,123	32,148
	1.5%	38,146	36,847	35,636	34,504	33,443
	2.0%	40,024	38,591	37,258	36,017	34,857
	2.5%	42,114	40,522	39,049	37,681	36,408
	3.0%	44,451	42,673	41,035	39,521	38,116

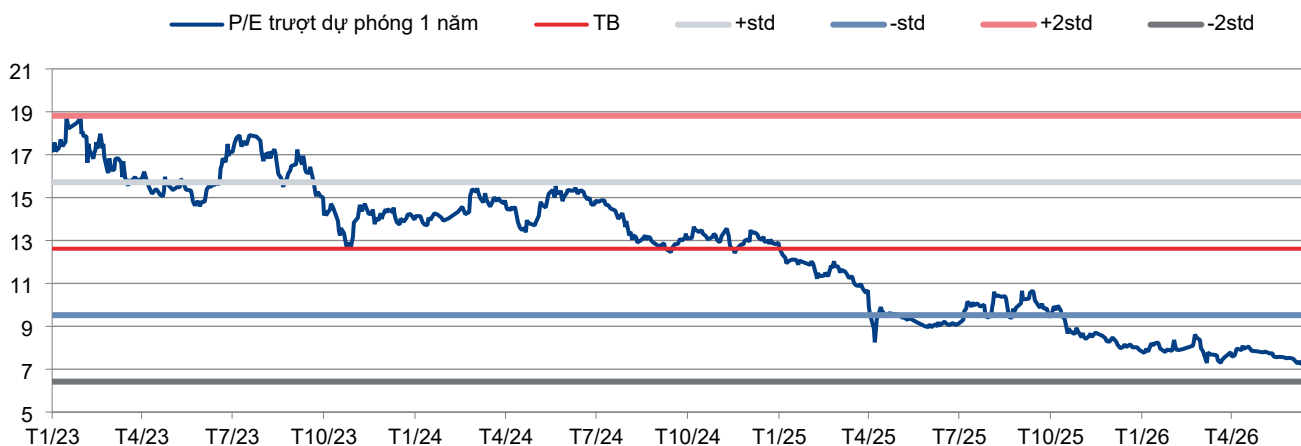
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua, HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 7,2 lần, thấp hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 12,5 lần. Cùng với triển vọng lợi nhuận tích cực và mô hình kinh doanh có tính bền vững cao, HSC tin rằng nhịp điều chỉnh vừa qua của giá cổ phiếu mang lại một cơ hội mua vào vô cùng hấp dẫn.

Biểu đồ 14: P/E trượt dự phóng 1 năm, HPG

HPG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,2 lần, mức định giá rất rẻ và thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 12,5 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Rủi ro đầu tư

Rủi ro lợi nhuận và định giá thấp hơn kỳ vọng

Mặc dù thông tin về các dự án thép quy mô lớn trong nước trong thời gian gần đây – bao gồm VinMetal (giai đoạn 1 đạt 4-6 triệu tấn, dự kiến hoàn thành vào năm 2027) và Xuân Thiện (9,5 triệu tấn, hoàn thành trong giai đoạn 2028-2030) – đã làm dấy lên những lo ngại về áp lực cạnh tranh trung hạn và rủi ro dư thừa nguồn cung, HSC đánh giá các tác động bất lợi đối với HPG nhìn chung vẫn nằm trong tầm kiểm soát. HPG được dự báo sẽ tiếp tục giữ vững lợi thế cạnh tranh bền vững nhờ có mức chi phí sản xuất dẫn đầu ngành, năng lực triển khai dự án vượt trội, quy trình sản xuất thép tích hợp khép kín, bằng CĐKT lành mạnh và chiến lược phân bổ vốn kỷ luật. Những lợi thế này sẽ giúp HPG tiếp tục là nhà sản xuất thép có chi phí thấp nhất Việt Nam và bảo vệ vững chắc vị thế thị trường trước các đối thủ mới gia nhập.

Rủi ro lợi nhuận và định giá cao hơn kỳ vọng

Khu liên hợp Gang thép Phú Yên: HPG có kế hoạch phát triển Khu liên hợp Gang thép Phú Yên, với tổng vốn đầu tư khoảng 3,5-4 tỷ USD, công suất 6 triệu tấn/năm, tập trung vào HRC và thép kỹ thuật. Cơ cấu nguồn vốn gồm 50% vốn vay ngân hàng và 50% vốn CSH. Dự án sẽ được triển khai theo nhiều giai đoạn, với mục tiêu hoàn thành toàn bộ vào năm 2030. Sau khi hoàn thành, tổng công suất thép thô của HPG sẽ nâng lên mức 22 triệu tấn/năm, so với mức 16 triệu tấn hiện tại. BLĐ vẫn chưa chốt phương án về cơ cấu sản phẩm thép cho dự án này. Chúng tôi chưa phản ánh dự án này vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Dự án Trục đại lộ cảnh quan Sông Hồng. Trong 5 năm tới, HPG sẽ bắt đầu tích cực mở rộng HĐKD sang lĩnh vực BĐS nhà ở, bao gồm dự án Trục đại lộ cảnh quan Sông Hồng. Công ty sẽ nắm giữ 30% cổ phần trong một liên danh (cùng với Đại Quang Minh và Thaco) để triển khai dự án theo hình thức PPP trị giá 737 nghìn tỷ đồng với quy mô 11 nghìn ha.

Hiện tại, mảng BĐS mới chỉ đóng góp 1% doanh thu và 8% lợi nhuận thuần hàng năm của HPG. Doanh thu và lợi nhuận chủ yếu đến từ hoạt động vận hành khu công nghiệp. Với các dự án dự kiến được mở bán, mảng BĐS sẽ đóng góp tới 30% lợi nhuận hàng năm của HPG vào năm 2030. Mô hình dự báo hiện tại của chúng tôi chưa phản ánh đóng góp từ các dự án này do chưa có đầy đủ thông tin.

Mỏ quặng sắt Quý Xa có thể hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận từ năm 2027. HPG nhiều khả năng sẽ mua khoảng 4 triệu tấn quặng sắt (hàm lượng Fe 52%) mỗi năm từ mỏ này, tương đương 12-13% nhu cầu quặng sắt của công ty. Mỏ Quý Xa ước tính sở hữu khoảng 73 triệu tấn trữ lượng quặng sắt có thể thu hồi, hỗ trợ sản lượng khai thác hàng năm khoảng 5 triệu tấn trong thời gian hoạt động 15 năm còn lại. Mặc dù mức giá cuối cùng vẫn chưa được công bố, HSC kỳ vọng quặng Quý Xa sẽ có khả

năng cạnh tranh về chi phí tốt hơn so với quặng nhập khẩu, nhờ lợi thế về chi phí logistics thấp hơn và quãng đường vận chuyển ngắn hơn. Hoạt động khai thác dự kiến sẽ chính thức bắt đầu vào Q4/2026 và các lô hàng thương mại đầu tiên bàn giao cho HPG sẽ được triển khai từ năm 2027. Yếu tố này được kỳ vọng sẽ tạo dư địa mở rộng tỷ suất lợi nhuận, mang lại tác động tích cực so với các mô hình dự báo hiện tại của chúng tôi.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	138,855	156,116	214,333	259,136	299,253
Lợi nhuận gộp	18,498	24,498	34,808	42,879	49,294
Chi phí BH&QL	(3,883)	(4,070)	(5,787)	(6,997)	(8,080)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	14,615	20,428	29,021	35,883	41,214
Lãi vay thuần	(1,348)	(2,522)	881	(3,109)	(2,603)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	426	135	214	259	299
LNTT	13,693	18,041	30,117	33,033	38,911
Chi phí thuế TNDN	(1,673)	(2,526)	(2,999)	(2,312)	(2,724)
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.42	(64.8)	(113)	(128)	(151)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	12,021	15,450	27,004	30,592	36,036
Lợi nhuận thuần ĐC	11,420	14,678	25,654	29,063	34,234
EBITDA ĐC	21,543	28,896	41,270	50,881	54,221
EPS (đồng)	1,879	1,830	3,198	3,623	4,268
EPS ĐC (đồng)	1,488	1,738	3,038	3,442	4,055
DPS (đồng)	0	500	500	500	500
Sig CP bình quân (triệu đv)	6,396	8,443	8,443	8,443	8,443
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	6,396	8,443	8,443	8,443	8,443
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	6,396	8,443	8,443	8,443	8,443

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	6,888	8,301	28,963	43,201	60,873
Đầu tư ngắn hạn	18,975	19,484	21,433	31,096	38,903
Phải thu khách hàng	7,648	15,065	17,147	20,731	23,940
Hàng tồn kho	46,091	52,828	64,300	72,558	92,769
Các tài sản ngắn hạn khác	7,073	8,004	11,145	14,252	17,357
Tổng tài sản ngắn hạn	86,674	103,682	142,988	181,839	233,841
TSCĐ hữu hình	130,995	144,291	138,199	130,941	120,809
TSCĐ vô hình	184	187	206	227	249
Bất động sản đầu tư	560	528	478	420	353
Đầu tư dài hạn	137	2,248	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	5,940	6,985	12,233	14,776	17,053
Tổng tài sản dài hạn	137,815	154,240	151,117	146,363	138,465
Tổng cộng tài sản	224,490	257,922	294,104	328,202	372,306
Nợ ngắn hạn	55,883	64,695	66,443	69,967	80,798
Phả trả người bán	14,047	21,183	27,863	33,688	38,903
Nợ ngắn hạn khác	2,813	5,091	6,346	7,432	8,402
Tổng nợ ngắn hạn	75,225	94,209	105,100	116,464	134,313
Nợ dài hạn	27,080	27,479	23,640	21,108	16,886
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	29.3	31.0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	7,440	4,906	4,470	4,694	4,930
Tổng nợ dài hạn	34,550	32,416	28,110	25,802	21,816
Tổng nợ phải trả	109,842	126,702	133,210	142,266	156,129
Vốn chủ sở hữu	114,356	129,178	158,739	183,653	213,742
Lợi ích cổ đông thiểu số	291	2,042	2,155	2,284	2,435
Tổng vốn chủ sở hữu	114,647	131,220	160,894	185,937	216,177
Tổng nợ phải trả và VCSH	224,490	257,922	294,104	328,202	372,306
BVPS (đ)	17,879	15,300	18,801	21,752	25,316
Nợ thuần*/(tiền mặt)	76,075	83,873	61,121	47,873	36,812

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	14,615	20,428	29,021	35,883	41,214
Khấu hao	(6,928)	(8,468)	(12,249)	(14,999)	(13,007)
Lãi vay thuần	(1,348)	(2,522)	881	(3,109)	(2,603)
Thuế TNDN đã nộp	(937)	(1,995)	(2,999)	(2,312)	(2,724)
Thay đổi vốn lưu động	(13,927)	(10,949)	(31,364)	(27,940)	(39,454)
Khác	(2,358)	(3,373)	(395)	(4,736)	(4,809)
LCT thuần từ HKKD	6,608	15,694	11,245	20,026	11,403
Đầu tư TS dài hạn	(35,495)	(25,750)	(5,543)	(6,988)	(2,213)
Góp vốn & đầu tư	(27,166)	(29,083)	(2,916)	(10,335)	(8,408)
Thanh lý	32,872	29,661	656	356	506
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(29,788)	(25,172)	(7,803)	(16,967)	(10,115)
Cổ tức trả cho CSH	(4.97)	(27.0)	(3,838)	(4,222)	(4,222)
Thu từ phát hành CP	233	1,707	0	0	0
Tăng/giảm nợ	17,587	9,211	21,058	15,401	20,605
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	17,815	10,891	17,220	11,179	16,384
Tiền & tương đương tiền đầu kì	12,252	6,888	8,301	28,963	43,201
LCT thuần trong kỳ	(5,365)	1,413	20,662	14,238	17,672
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.76	(0.15)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	6,888	8,301	28,963	43,201	60,873
Dòng tiền tự do	(28,887)	(10,056)	5,702	13,038	9,190

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	13.3	15.7	16.2	16.5	16.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	15.5	18.5	19.3	19.6	18.1
Tỷ suất LNT (%)	8.66	9.90	12.6	11.8	12.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.2	14.0	9.96	7.00	7.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	16.7	12.4	37.3	20.9	15.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	31.1	34.1	42.8	23.3	6.56
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	75.9	28.5	74.8	13.3	17.8
Tăng trưởng EPS (%)	59.9	(2.64)	74.8	13.3	17.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	75.9	16.8	74.8	13.3	17.8
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	27.3	15.6	13.8	11.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.1	12.7	18.8	17.9	18.1
ROACE (%)	11.0	13.1	16.5	17.9	18.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.67	0.65	0.78	0.83	0.85
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.45	0.77	0.39	0.56	0.28
Số ngày tồn kho	140	147	131	122	135
Số ngày phải thu	23.2	41.8	34.9	35.0	35.0
Số ngày phải trả	42.6	58.7	56.6	56.9	56.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	67.2	65.6	39.2	26.8	18.0
Nợ/tài sản (%)	37.3	36.1	31.0	28.2	26.7
EBIT/lãi vay (lần)	10.8	8.10	N/a	11.5	15.8
Nợ/EBITDA (lần)	3.89	3.22	2.21	1.82	1.83
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.15	1.10	1.36	1.56	1.74
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.50	1.70	1.12	0.84	0.66
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.64	9.17	5.82	4.27	3.67
P/E (lần)	12.5	12.8	7.35	6.49	5.51
P/E ĐC (lần)	15.8	13.5	7.73	6.83	5.80
P/B (lần)	1.31	1.54	1.25	1.08	0.93
Lợi suất cổ tức (%)	0	2.13	2.13	2.13	2.13

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

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn