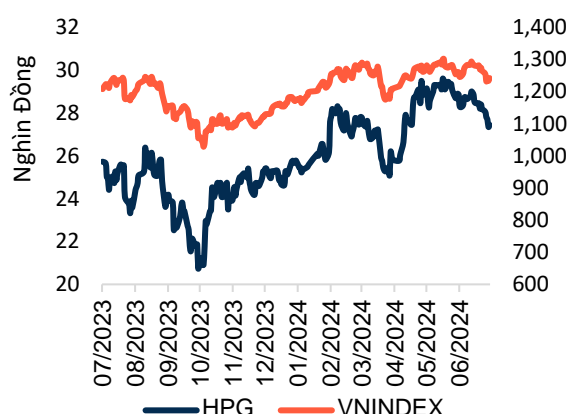


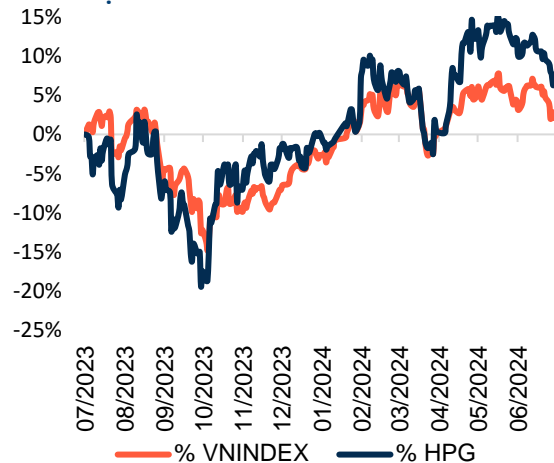
#### Thông tin cổ phiếu (06/08/2024)

Giá hiện tại	26,300 VND
Giá mục tiêu	44,984 VND
Giá cao nhất 52 tuần	29,600 VND
Giá thấp nhất 52 tuần	20,727 VND
KLGD TB 10 ngày	18,370,616 CP
SL CPLH	6,396 Triệu CP
Tỷ lệ SHNN	24.41%
Vốn hóa TT	174,298 Tỷ VND
BVPS	16,975
Beta	1.36

Diễn biến giá VNIndex và HPG



Hiệu suất đầu tư của HPG và VNIndex



#### Luận điểm đầu tư:

Chúng tôi đánh giá cao khả năng tăng trưởng của HPG trong năm 2024 với kỳ vọng nhu cầu đối với thị trường thép xây dựng phục hồi mạnh từ nửa cuối năm 2024. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 12 tháng là 44,984 VNĐ/cp (upside +71.04% so với giá đóng cửa ngày 06/08/2024), sử dụng phương pháp DCF và phương pháp P/E, P/B với P/E và P/B ngành lần lượt là 22.58 lần và 2.21 lần, bởi các lý do sau:

- (1) Dự án Dung Quất 2 sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho giai đoạn sau 2024. Dự án Dung Quất 2 khi đi vào hoạt động cả 2 giai đoạn có thể mang về khoảng 80 – 100 nghìn tỷ doanh thu mỗi năm cho HPG. Ngoài ra sẽ giúp gia tăng năng lực sản xuất thép HRC nhằm dẫn đầu thị trường nội địa.
- (2) Nhu cầu ngành xây dựng dự kiến phục hồi trong bối cảnh Chính phủ thúc đẩy đầu tư công trong năm 2024, đi kèm sự phục hồi từ thị trường bất động sản.
- (3) Giá Thép xây dựng dự kiến phục hồi khi đang giao dịch với mức nền thấp kể từ tháng 7 năm 2023 đến nay. Nhờ sự phục hồi từ thị trường bất động sản nội địa và các chính sách kích thích nền kinh tế từ Chính Phủ.
- (4) Thị phần xuất khẩu thép dẫn đầu cả nước với doanh thu thuần từ xuất khẩu đạt 34,287 tỷ đồng, chiếm 30% tổng doanh thu năm 2023. Thị trường xuất khẩu của Hòa Phát chủ yếu như Mỹ, Canada, Úc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, các nước châu Âu... Chúng tôi kỳ vọng, HPG giữ vững vị thế dẫn đầu xuất khẩu, trong bối cảnh nhu cầu thép thế giới phục hồi chậm tăng 2.1% so với cùng kỳ năm 2023 và tăng trưởng tiêu dùng trung bình hàng năm là 1.2% so với cùng kỳ trong giai đoạn 2024-2026.
- (5) Đường sắt cao tốc Bắc Nam đang mở ra cơ hội mới cho HPG khi doanh nghiệp này đang nghiên cứu sản xuất Thép phục vụ cho dự án này. Chúng tôi nhận thấy chi phí Xây dựng công trình, đường ray, nhà ga có thể lên mức 650,907 tỷ đồng.

#### Rủi ro:

- (1) Thép HRC Việt Nam nguy cơ bị Ủy ban châu Âu điều tra chống bán phá giá, đây là được cho là diễn biến đáng lo ngại đối với HPG và các doanh nghiệp ngành thép Việt Nam.
- (2) Biến động giá nguyên liệu đầu vào có thể ảnh hưởng đến Biên lợi nhuận của HPG.
- (3) Biến động tỷ giá có thể ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí lãi vay của HPG trong bối cảnh doanh nghiệp này đang tập trung xây dựng Dung Quất 2.

#### Các yếu tố cần theo dõi:

- (1) Kết quả điều tra và quyết định của Bộ Công thương liên quan tới áp thuế chống bán phá giá với sản phẩm thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc.
- (2) Tiến độ hoàn thành Dung Quất 2.

	2023	2022	%YoY	Q2/2024	Q2/2023	%YoY	Nhận định Funan
Doanh thu	120,355	142,771	-15.70%	39,936	29,799	34.02%	Doanh thu hợp nhất Q2/2024 đạt 39,936 tỷ đồng (+34% YoY), trong bối cảnh giá thép xây dựng giảm. Tuy nhiên mức tăng về sản lượng tiêu thụ giúp cho doanh thu cải thiện. Doanh thu ghi nhận mức tăng khả quan chủ yếu đến từ sản phẩm thép chiếm 95.7% tổng doanh thu, kể đến là mảng nông nghiệp chiếm 4% và cuối cùng là mảng Bất động sản 0.3%.
SX&KD thép	124,092	156,597	-20.76%	41,505	31,179	33.12%	Thép xây dựng là động lực tăng trưởng chính của HPG trong Q2/2024 trong bối cảnh sản lượng thép HRC giảm từ 805 nghìn tấn xuống 724 nghìn tấn (-10% QoQ); sản lượng thép xây dựng đạt 1.27 triệu tấn (+33% QoQ); sản lượng ống thép là 188 nghìn tấn (+43% QoQ); sản lượng tôn mạ đạt 124 nghìn tấn (+27% QoQ); sản lượng xuất khẩu duy trì tốt đạt 72 nghìn tấn.
Nông nghiệp	6,153	6,758	-8.94%	1,542	1,479	4.29%	Doanh thu từ mảng Nông nghiệp của Hòa Phát tăng 4.29% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ sản lượng trứng và giá heo hơi ổn định hơn so với năm 2023. Trứng gà sạch Hòa Phát hiện nằm trong Top 3 nhà sản xuất lớn nhất Việt Nam và dẫn đầu tại miền Bắc.
Bất động sản	1,004	686	46.22%	146	171	-14.28%	
Doanh thu thuần	118,953	141,409	-15.88%	39,556	29,496	34.10%	
Giá vốn hàng bán	106,015	124,646	-14.95%	34,308	26,301	30.44%	Hàng tồn kho tăng chủ yếu đến từ nguyên vật liệu khi doanh nghiệp chủ động tích trữ hàng tồn kho giá thấp để giảm chi phí giá vốn, cải thiện biên lợi nhuận cũng như chuẩn bị sẵn nguồn nguyên liệu cho doanh nghiệp khi thị trường bước vào chu kỳ hồi phục.
Lãi gộp	12,938	16,763	-22.82%	5,247	3,195	64.24%	Dưới mức nền giá vốn hàng bán thấp đã giúp HPG tăng lợi nhuận gộp lên mức 5,247 tỷ đồng (+64% YoY).
Doanh thu tài chính	3,173	3,744	-15.24%	645	733	-11.99%	
Chi phí tài chính	5,192	7,027	-26.12%	1,065	1,341	-20.60%	Nợ vay của HPG tăng khi doanh nghiệp tập trung huy động vốn để đầu tư cho dự án Dung Quất 2. Tuy nhiên, chi phí lãi vay Q2/2024 giảm xuống mức thấp nhất trong 2 năm trở lại đây nhờ quản trị hiệu quả các khoản vay, linh hoạt điều chỉnh cơ cấu vay ngoại tệ - giảm bớt mức độ phụ thuộc vào nguồn vốn nước ngoài trong thời điểm chi phí vốn USD cao và rủi ro tỷ giá lớn, tận dụng được nguồn vốn trong nước.
Chi phí bán hàng	1,961	2,666	-26.43%	747	540	38.29%	
Chi phí QLDN	1,307	1,019	28.24%	389	332	17.43%	
LN trước thuế	7,793	9,923	-21.47%	3,733	1,702	119.36%	
Chi phí thuế	1,074	1,001	7.25%	414	254	62.81%	
LN sau thuế	6,800	8,444	-19.47%	3,320	1,448	129.28%	Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng đột phá nhờ mức cải thiện từ mảng Thép đạt 3,320 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 91% tổng LNST; kế tiếp là mảng Nông nghiệp đạt 230 tỷ đồng (chiếm 7% LNST); cuối cùng là mảng Bất động sản đạt 54 tỷ đồng (chiếm 2% LNST).
Tỷ suất LN gộp	10.88%	11.85%	-0.97 bps	13.11%	10.83%	2.28 bps	
Tỷ suất EBITDA	13.82%	14.04%	-0.22 bps	15.50%	13.51%	1.99 bps	
Tỷ suất EBIT	8.13%	9.25%	-1.12 bps	10.31%	7.88%	2.43 bps	
ROA	3.82%	4.87%	-1.05 bps	5.80%	-1.08%	6.88 bps	
ROE	6.88%	9.09%	-2.21 bps	10.72%	-1.97%	12.69 bps	
ROIC	0.82%	1.44%	-0.62 bps	0.95%	-0.65%	1.60 bps	

Nguồn: HPG, FNS Research

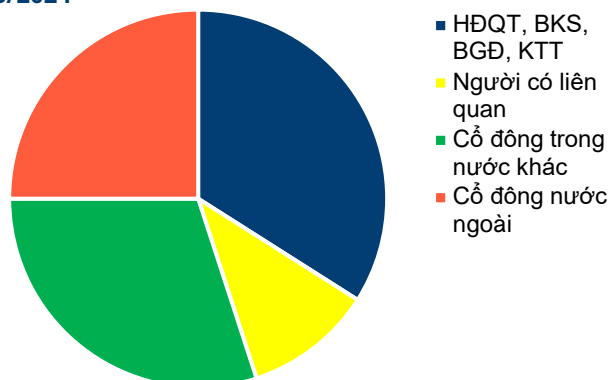
## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### 1. Lịch sử hình thành

Năm	Sự kiện
1992	Thành lập Công ty TNHH Thiết bị Phụ tùng Hòa Phát
1995	Thành lập Công ty CP Nội thất Hòa Phát
1996	Thành lập Công ty TNHH Ống thép Hòa Phát.
2001	Thành lập Công ty CP Thép Hòa Phát
2007	Niêm yết Cổ phiếu mã HPG
2009	Khu Liên hợp gang thép Hòa Phát Hải Dương hoàn thành đầu tư giai đoạn 1.
2011	Cấu trúc mô hình hoạt động Công ty mẹ với việc tách mảng sản xuất và kinh doanh thép.
2013	Khu Liên hợp gang thép Hòa Phát hoàn thành đầu tư giai đoạn 2
2015	Ra mắt Công ty TNHH Thức ăn chăn nuôi Hòa Phát Hưng Yên
2016	Thành lập Công ty CP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát Hoàn thành đầu tư giai đoạn 3 – Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Hải Dương
2017	Thành lập Công ty CP Thép Hòa Phát Dung Quất, triển khai Khu Liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát
2020	Hòa Phát bắt đầu cung cấp sản phẩm thép cuộn cán nóng
2021	Lò cao số 4 – Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất được đưa vào hoạt động
2022	Khởi công dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2
2023	Hòa Phát chính thức cung cấp sản phẩm vỏ container ra thị trường.

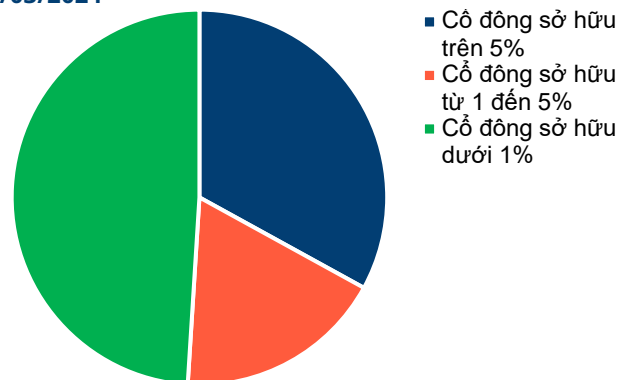
### 2. Cơ cấu cổ đông

Hình 1: Cơ cấu cổ đông theo nhóm cổ đông tại ngày 11/03/2024



Nguồn: HPG, FNS Research

Hình 2: Cơ cấu cổ đông theo tỷ lệ sở hữu tại ngày 11/03/2024



Nguồn: HPG, FNS Research

### 3. Cơ cấu tổ chức tại ngày 31/12/2023

Tại thời điểm ngày 31/12/2023, HPG sở hữu tổng cộng 24 công ty con thuộc các tổng công ty theo các mảng kinh doanh của HPG là gang thép, sản phẩm thép, nông nghiệp, bất động sản và điện máy gia dụng.

STT	Tên công ty	Ngành nghề kinh doanh	Vốn đã góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ
1	Công ty Cổ phần Gang Thép Hòa Phát	Sản xuất, kinh doanh thép xây dựng	54,000	99.9986%
2	Công ty Cổ phần Đầu tư Khoáng sản An Thông	Thăm dò, khai thác, tuyển luyện, chế biến, xuất nhập khẩu khoáng sản quặng sắt.	500	99.9586%
3	Công ty Cổ phần Thép Hòa Phát Hải Dương	Sản xuất thép, gang, khai thác quặng sắt	7,000	99.9968%
4	Công ty Cổ phần Thép Hòa Phát Dung Quất	Sản xuất sắt, thép, gang; sản xuất truyền tải và phân phối điện	46,000	99.9986%
5	Công ty TNHH Thép Hòa Phát Hưng Yên	Sản xuất sắt, thép, gang; bán buôn kim loại và quặng kim loại.	1,000	99.9986%
6	Công ty Cổ phần Vận tải biển Hòa Phát	Vận tải hàng hóa ven biển, đường thủy nội địa và viễn dương.	500	99.5186%
7	Công ty Cổ phần Sản phẩm thép Hòa Phát	Đầu tư, sản xuất, kinh doanh ống thép, tôn mạ màu và các hoạt động phụ trợ.	5,500	99.9936%
8	Công ty TNHH Ống thép Hòa Phát	Sản xuất và kinh doanh thương mại ống thép.	2,000	99.9686%
9	Công ty TNHH Tôn Hòa Phát	Sản xuất tấm lợp bằng thép mạ kẽm, hợp kim nhôm mạ kẽm, phủ sơn và mạ các loại hợp kim khác; sản xuất sắt, thép, gang.	2,000	99.9936%
10	Công ty Cổ phần Sản xuất Container Hòa Phát	Sản xuất thùng, bể chứa và dụng cụ chứa đựng bằng kim loại.	3,000	99.7936%
11	Công ty Cổ phần Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát	Sản xuất phân bón và hợp chất nitơ. Chăn nuôi lợn, chăn nuôi gia cầm	3,100	99.9992%
12	Công ty TNHH Thức ăn chăn nuôi Hòa Phát Hưng Yên	Sản xuất, buôn bán thức ăn và nguyên liệu làm thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản.	800	99.9992%
13	Công ty Cổ phần Phát triển Chăn nuôi Hòa Phát	Chăn nuôi, cung cấp heo giống, heo thịt	1,200	99.9742%

14	Công ty TNHH Thương mại Hòa Phát	Chăn nuôi trâu, bò; hoạt động dịch vụ trồng trọt, chăn nuôi và sau thu hoạch.	600	99.9159%
15	Công ty TNHH Gia cầm Hòa Phát	Chăn nuôi gia cầm.	400	99.9992%
16	Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Hòa Phát	Đầu tư, xây dựng, kinh doanh bất động sản và các hoạt động phụ trợ	6,000	99.9667%
17	Công ty Cổ phần Xây dựng và Phát triển Đô thị Hòa Phát	Xây dựng dân dụng; xây dựng công nghiệp, kinh doanh bất động sản	4,800	99.9359%
18	Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Hòa Phát Sài Gòn	Kinh doanh bất động sản	500	99.8667%
19	Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Hòa Phát Hà Nội	Kinh doanh bất động sản	550	99.9303%
20	Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Thành phố mới	Kinh doanh bất động sản	175	99.9667%
21	Công ty Cổ phần Điện máy gia dụng Hòa Phát	Đầu tư, sản xuất, kinh doanh các sản phẩm điện máy, gia dụng.	1,000	99.9000%
22	Công ty Cổ phần Điện máy gia dụng Hòa Phát Hà Nam	Sản xuất và kinh doanh thương mại sản phẩm điện lạnh.	400	99.8000%
23	Công ty Cổ phần Điện lạnh Hòa Phát Phú Mỹ	Sản xuất và kinh doanh thương mại sản phẩm điện lạnh.	300	99.8000%
24	Công ty TNHH Điện lạnh Hòa Phát	Sản xuất và kinh doanh thương mại sản phẩm điện lạnh.	300	99.7335%

Nguồn: HPG, FNS Research

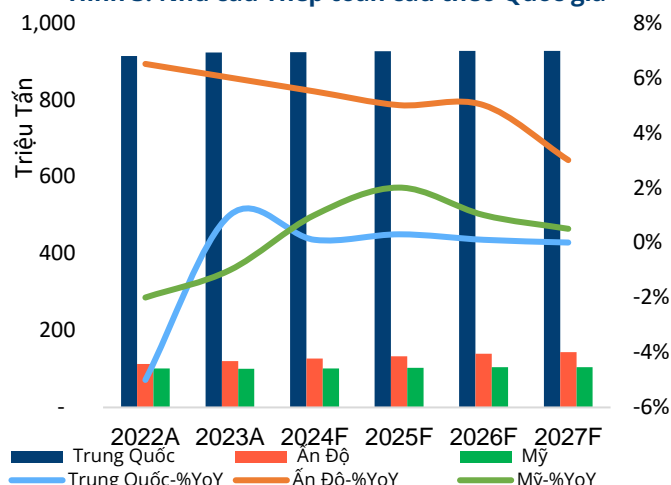
## II. TỔNG QUAN NGÀNH THÉP

### 1. Ngành Thép Thế giới

Trong năm 2024, chúng tôi dự đoán mức tiêu thụ thép toàn cầu sẽ tăng 2.1% so với cùng kỳ năm 2023, sau khi tăng 1.6% vào năm 2023 và giảm 2.9% vào năm 2022 do triển vọng kinh tế toàn cầu vẫn ảm đạm và lĩnh vực sản xuất tiếp tục tăng trưởng ở các thị trường phát triển. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tiêu thụ trung bình hàng năm là 1.2% so với cùng kỳ trong giai đoạn 2024-2028.

Tại thị trường Mỹ, hoạt động xây dựng và nhu cầu thép dự kiến sẽ tiếp tục chịu áp lực do lãi suất vẫn tăng cao cũng như chi phí đất đai và vật liệu tăng. Xu hướng dài hạn hơn là xây dựng cơ sở hạ tầng và tăng trưởng ngành ô tô sẽ hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu thép, trong khi việc thắt chặt tài chính và tăng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng sẽ hỗ trợ thêm cho tăng trưởng trong ngắn hạn.

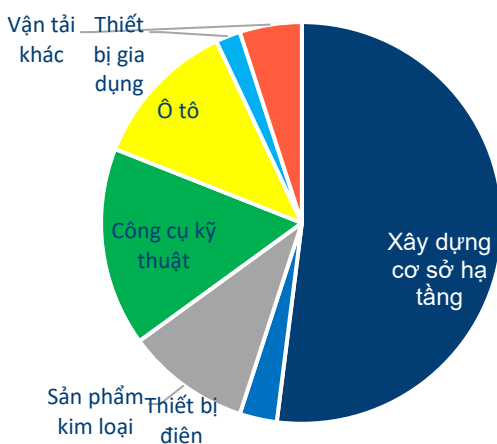
Hình 3: Nhu cầu Thép toàn cầu theo Quốc gia



Nguồn: World Steel Association, BMI, FNS Research

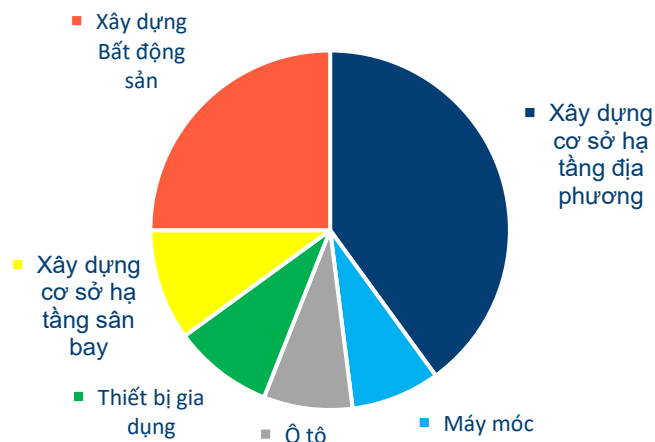
### a. Ngành Xây dựng cơ sở hạ tầng tạo động lực cho ngành Thép

Hình 4: Sử dụng Thép theo mục đích - Thế giới



Nguồn: World Steel Association, Goldman Sachs, BMI, FNS Research

Hình 5: Sử dụng Thép theo mục đích - Trung Quốc



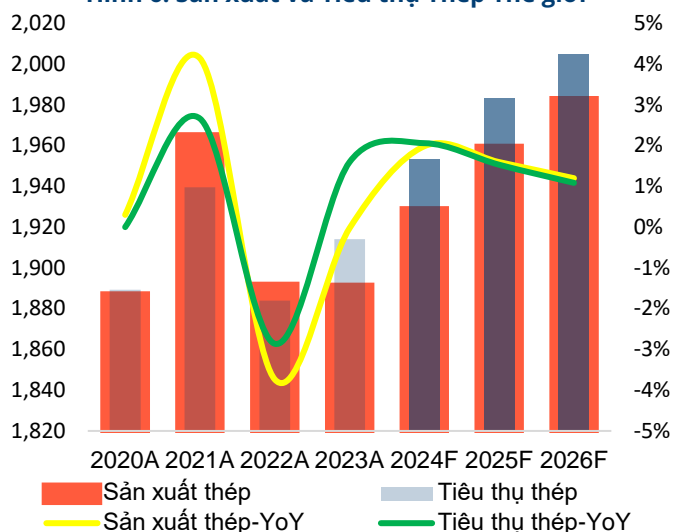
Nguồn: World Steel Association, Goldman Sachs, BMI, FNS Research

Tỷ trọng sử dụng thép ở Trung Quốc chiếm hầu hết từ Bất động sản, xây dựng cơ sở hạ tầng. Trong đó xây dựng cơ sở hạ tầng trong nước chiếm 40%, kế tiếp là xây dựng bất động sản chiếm 25%. Trong năm 2024, chúng tôi nhận thấy nhu cầu tiêu thụ thép tại thị trường Trung Quốc tương đối ổn định đạt mức tăng 0.1% YoY và CAGR 0.1%/năm giai đoạn 2024-2028; bởi tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng yếu từ lĩnh vực bất động sản, bất chấp các

chính sách hỗ trợ được ban hành từ chính phủ thể hiện qua: (1) Đầu tư Bất động sản giảm 9.6% YoY giai đoạn tháng 1 đến tháng 12 năm 2023, (2) Khởi công xây dựng mới đạt 20.4% YoY trong năm 2023.

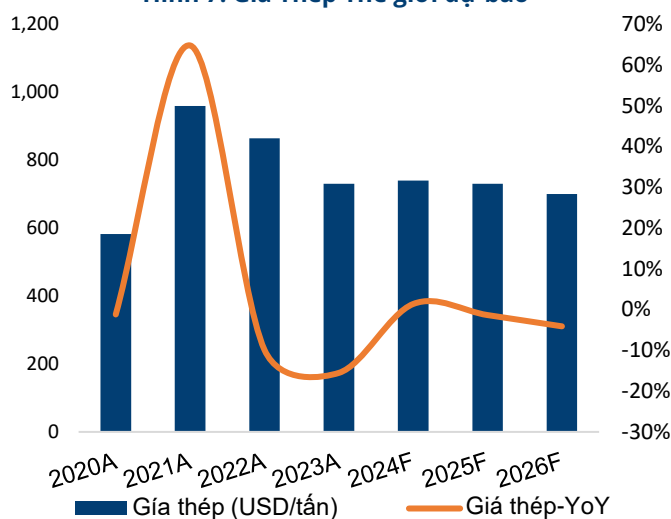
## b. Kỳ vọng giá Thép thế giới sẽ cải thiện đạt mức 740 USD/tấn trong năm 2024

Hình 6: Sản xuất và Tiêu thụ Thép Thế giới



Nguồn: World Steel Association, BMI, FNS Research

Hình 7: Giá Thép Thế giới dự báo



Nguồn: World Steel Association, BMI, FNS Research

Dựa vào dữ liệu của BMI, chúng tôi kỳ vọng giá thép thế giới sẽ cải thiện đạt mức 740USD/tấn (+1%YoY) trong năm 2024. Chúng tôi cần quan sát thêm các yếu tố của nền kinh tế Trung Quốc trong thời gian tới.

Theo Hiệp hội Thép Thế giới, năm 2023, sản lượng thép thô toàn cầu ổn định ở mức 1.88 tỷ tấn, sau khi giảm 4% so với cùng kỳ năm 2022. Vào tháng 1 năm 2024, sản lượng thép thô toàn cầu giảm 1.6% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thép toàn cầu sẽ đạt 1,925.66 triệu tấn (+2% YoY) trong năm 2024. Tăng trưởng trung bình hàng năm là 1.4% trong giai đoạn 2024-2028, trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu vẫn còn yếu. Chúng tôi cũng lưu ý rằng rủi ro giảm sản lượng vẫn tồn tại do triển vọng kinh tế và công nghiệp toàn cầu xấu đi sẽ đè nặng lên sản xuất thép.

Về nguồn tiêu thụ năm 2024, chúng tôi dự đoán mức tiêu thụ thép toàn cầu sẽ tăng 2.1% so với cùng kỳ, sau khi tăng 1.6% vào năm 2023 và giảm 2.9% vào năm 2022 do triển vọng kinh tế toàn cầu vẫn ảm đạm và lĩnh vực sản xuất tiếp tục tăng trưởng ở các thị trường phát triển. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tiêu thụ trung bình hàng năm là 1.2% so với cùng kỳ trong giai đoạn 2024-2026.

## 2. Ngành Thép Việt Nam

### a. Tình hình Sản xuất-Tiêu thụ sản phẩm Thép

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), trong tháng 6/2024, sản xuất thép thô đạt 1.88 triệu tấn (-0.4% QoQ, +27.4% YoY). Tiêu thụ thép thô đạt gần 1.77 triệu tấn (-5.5% QoQ, +30% YoY). Xuất khẩu thép thô tháng 6 đạt 202,349 tấn, giảm 25.4% so với tháng 5 và giảm 17% so với tháng 6/2023.

Trong tháng 6, sản xuất thép thành phẩm đạt 2.46 triệu tấn, giảm 5% so với tháng 5 nhưng tăng 22.4% so với tháng 6/2023. Bán hàng thép thành phẩm đạt 2.36 triệu tấn (-7.5% QoQ, +9.3% YoY). Trong đó, xuất khẩu đạt 662,480 tấn (-9% YoY).

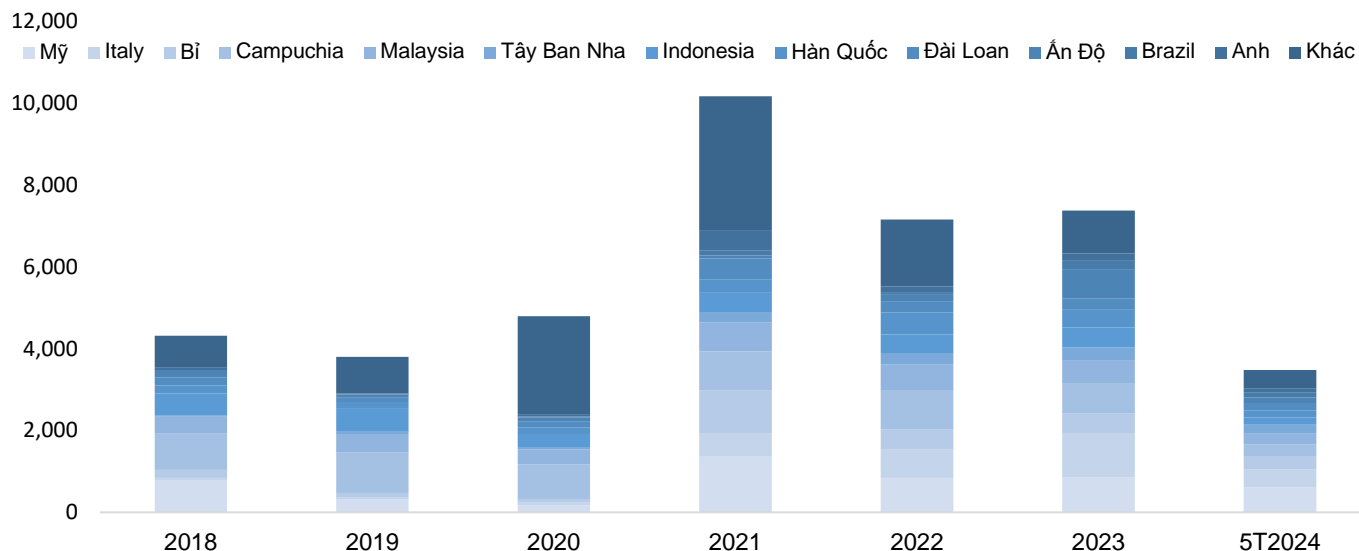
	Tháng 6 2024			6 tháng 2024			Tháng 6 2024 (% YoY)			6 tháng 2024 (% YoY)		
	Sản xuất	Tiêu thụ	Tồn kho	Sản xuất	Tiêu thụ	Tồn kho	Sản xuất	Tiêu thụ	Tồn kho	Sản xuất	Tiêu thụ	Tồn kho
Thép xây dựng	800,794	796,168	574,914	4,659,156	4,828,393	3,573,702	38.14%	10.43%	3.47%	15.33%	13.14%	-7.97%
Thép thanh	553,198	523,141	500,200	3,238,807	3,300,396	3,036,069	33.21%	1.28%	3.33%	13.50%	10.71%	-8.52%
Thép hình	50,185	49,115	21,448	305,180	299,298	134,512	32.40%	18.98%	-48.35%	34.36%	34.05%	-30.81%
Thép cuộn	197,411	223,912	53,266	1,115,169	1,228,699	403,121	56.05%	37.28%	77.41%	16.28%	15.56%	8.98%
Thép ống	184,058	181,200	19,445	1,051,420	1,082,503	207,936	4.98%	-1.62%	-63.19%	0.26%	0.57%	-40.50%
Thép ống đen	87,940	87,015	11,034	506,913	511,653	82,331	0.43%	-5.79%	-29.75%	-3.09%	-3.60%	-9.28%
Thép ống mạ	96,118	94,185	8,411	544,507	570,850	125,605	9.51%	2.58%	-77.34%	3.60%	4.63%	-51.45%
Tôn mạ	489,273	446,806	127,095	2,852,410	2,731,021	985,131	13.49%	22.46%	-33.03%	27.93%	35.28%	-17.88%
Tôn mạ kẽm	261,311	235,498	75,111	1,551,991	1,406,992	480,270	26.88%	37.33%	-15.27%	37.95%	53.04%	-5.21%
Tôn mạ màu	100,188	94,681	27,663	528,958	567,663	268,712	8.00%	-0.89%	-56.39%	-10.56%	15.18%	-12.43%
Tôn mạ khác	127,774	116,627	24,321	771,461	756,366	236,149	-3.49%	19.19%	-35.48%	50.35%	24.71%	-38.84%
Thép cán	802,959	762,081	300,839	4,659,934	4,534,818	1,498,116	20.94%	5.82%	41.76%	-1.98%	8.04%	27.02%
Thép cán nóng	584,901	550,056	219,800	3,425,407	3,312,675	1,009,407	39.12%	-4.05%	67.40%	4.37%	0.79%	69.87%
Thép cán nguội	218,058	212,025	81,039	1,234,527	1,222,143	488,709	-10.45%	44.31%	0.15%	-16.13%	34.22%	-16.49%

Nguồn: VSA, FNS Research



## b. Tình hình Xuất khẩu sản phẩm thép

Hình 8: Xuất khẩu Thép Việt Nam theo Quốc gia



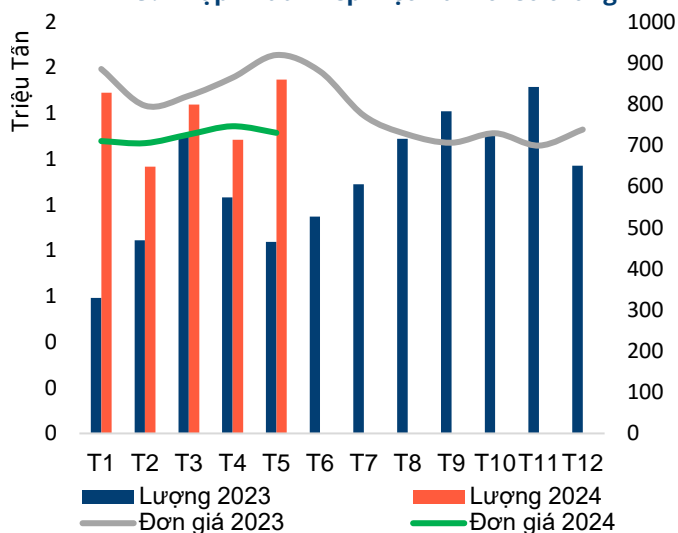
Nguồn: GSO, FNS Research

Trong năm 2023, Việt Nam xuất khẩu ra thị trường nước ngoài đạt 7.96 triệu tấn (+27.3% YoY) với kim ngạch đạt 7,373.11 triệu USD. Tính riêng 5 tháng đầu năm 2024, ghi nhận lượng kim ngạch xuất khẩu đạt 3,481.20 triệu USD với 3.49 triệu tấn.

Việt Nam xuất khẩu chủ yếu sang các nước Đông Nam Á, bao gồm các nước như Campuchia, Malaysia, Indonesia. Bên cạnh đó, thị trường Mỹ và Italy đang là thị trường tiềm năng nhất cho các sản phẩm thép khi dẫn đầu lượng xuất khẩu cao nhất lần lượt là 851.89 triệu USD (+0.8% YoY) và 1,082.79 triệu USD (+54.95% YoY) trong năm 2023.

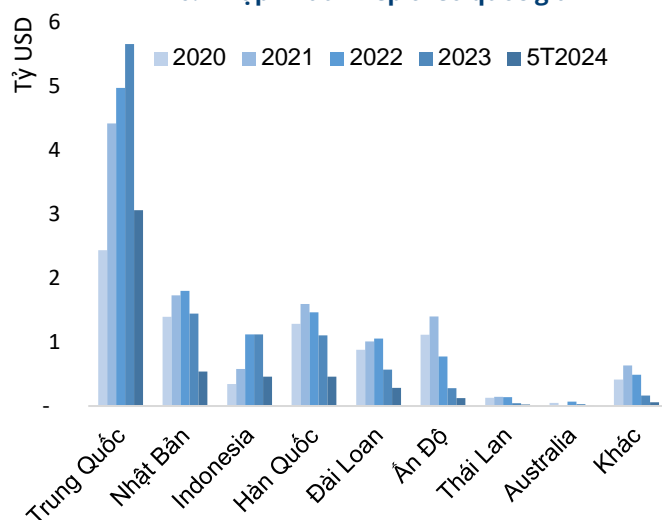
## c. Tình hình Nhập khẩu sản phẩm thép

Hình 9: Nhập khẩu Thép Việt Nam theo tháng



Nguồn: GSO, FNS Research

Hình 10: Nhập khẩu Thép theo quốc gia



Nguồn: GSO, FNS Research

Trong tháng 5/2024, Việt Nam nhập khẩu 1.55 triệu tấn, với tổng giá trị nhập khẩu là 1.12 tỷ USD, tăng mạnh 84.8% về lượng và tăng 46.74% về trị giá so với cùng kỳ năm 2023. Tính chung 5 tháng đầu năm 2024, nhập khẩu thép thành phẩm vào Việt Nam đạt 6.9 triệu tấn (+50.1% YoY) với trị giá hơn 5 tỷ USD (+27.6% YoY).

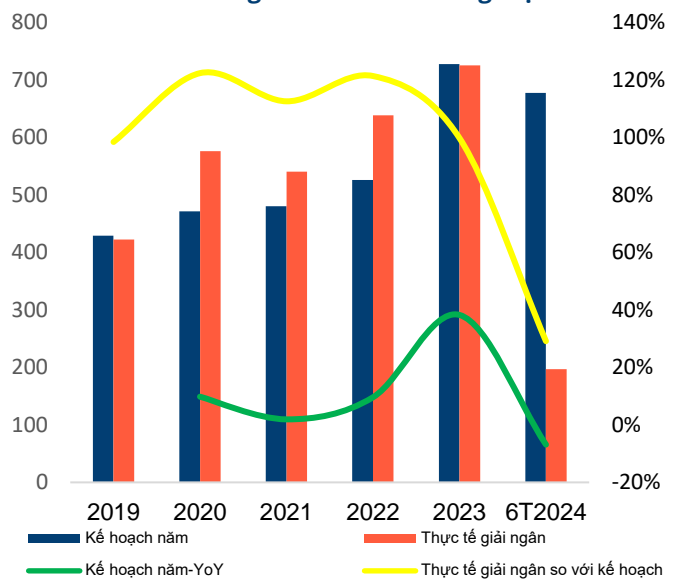
Trong năm 2023, Trung Quốc, Nhật Bản, Indonesia, Hàn Quốc là các quốc gia có tỷ trọng nhập khẩu cao nhất. Trong đó trị giá thép nhập khẩu từ Trung Quốc là hơn 5.65 tỷ đô USD, chiếm 54% tổng lượng thép nhập khẩu và tổng kim ngạch nhập khẩu của cả nước.

#### d. Giải ngân vốn đầu tư công

Nhóm đầu tư công được xem là yếu tố quan trọng trong nhu cầu thép. Năm 2023, tổng vốn đầu tư công nguồn Ngân sách nhà nước (NSNN) được đưa vào nền kinh tế nhiều nhất trong các năm vừa qua. Cụ thể, tổng vốn đầu tư công nguồn NSNN được Quốc hội thông qua là 711,684 tỷ đồng (đến thời điểm hiện tại, Quốc hội phân bổ chi tiết là 708,252 tỷ đồng), tăng 22.1% so với năm 2022. Ước tính trong năm 2023 cả nước giải ngân vốn đầu tư công được 662,588 tỷ đồng, đạt 82.47% kế hoạch và đạt 93.12% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (711,559 tỷ đồng). Tính đến Q2/2024, ước tỷ lệ giải ngân là 28% kế hoạch, đạt 30% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (cùng kỳ năm 2023 đạt 28.63% kế hoạch và đạt 30.49% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao).

Bộ Tài chính cho biết các vướng mắc, khó khăn ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân vốn đầu tư công năm 2024 liên quan đến cơ chế chính sách, giải phóng mặt bằng, nguyên vật liệu xây dựng... đến nay vẫn chưa được giải quyết.

Hình 11: Giải ngân vốn đầu tư công Việt Nam



Nguồn: Bộ Tài Chính, FNS Research

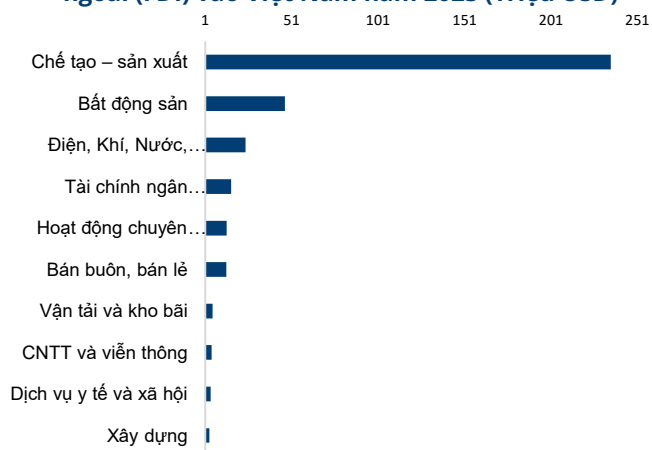
Hình 12: Tỷ lệ vốn đầu tư phát triển toàn xã hội theo quý

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Q1	10.9%	12.4%	12.7%	11.7%	10.1%	13.3%
Q2	27.7%	31.4%	28.1%	28.6%	29.7%	29.1%
Q3	44.8%	54.1%	45.8%	48.1%	50.0%	
Q4	98.4%	122.3%	112.5%	121.3%	99.7%	

Nguồn: Bộ Tài Chính, FNS Research

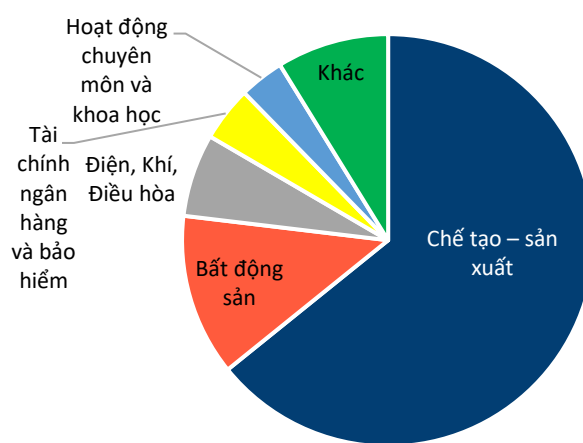
#### e. FDI giai đoạn hiện tại

Hình 13: Các lĩnh vực dẫn đầu về đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam năm 2023 (Triệu USD)



Nguồn: GSO, FNS Research

Hình 14: Tỷ trọng FDI theo ngành nghề năm 2023



Nguồn: GSO, FNS Research

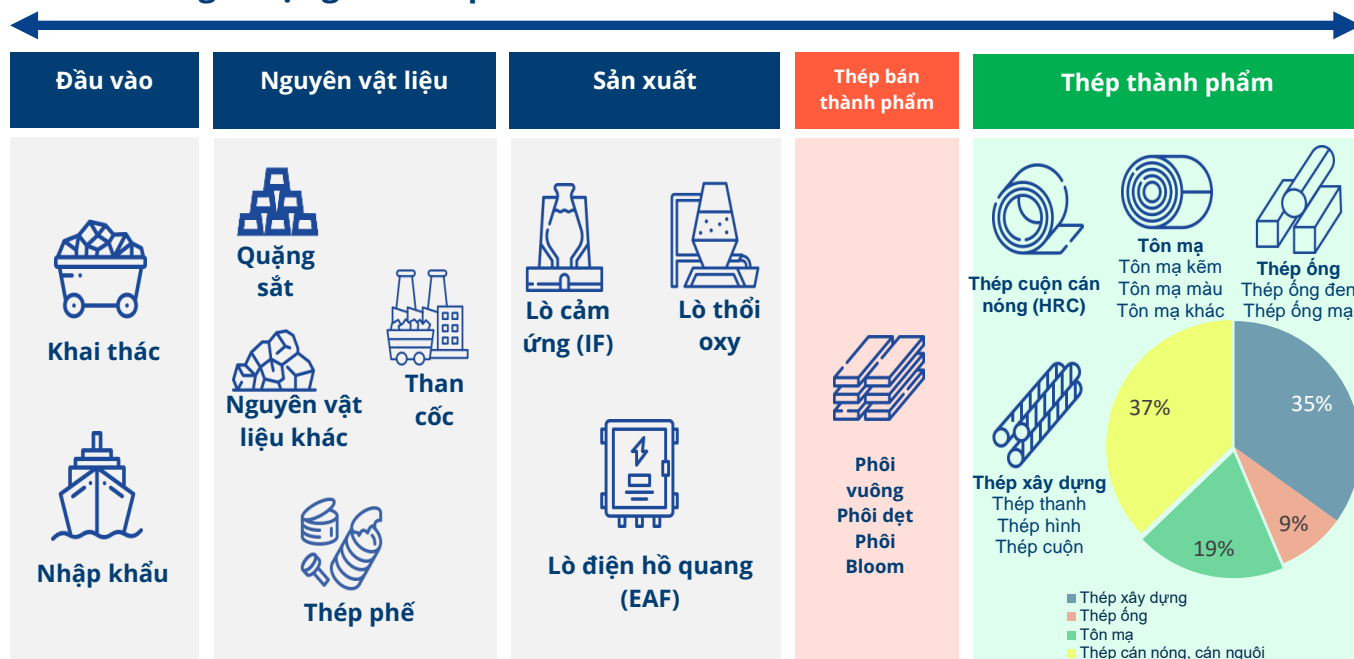
Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tính đến ngày 20/7/2024, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam đạt hơn 18 tỷ USD (+10.9% YoY). Trong khi đó, vốn giải ngân đạt hơn 12.55 tỷ USD (+8.4% YoY). Trong đó, đầu tư mới tăng cả về vốn đăng ký (10.76 tỷ USD - tăng 35.6% so với cùng kỳ), số lượng dự án (1,816 dự án, tăng 11.6% so với cùng kỳ) cũng như quy mô vốn đầu tư (bình quân hơn 5.9 triệu USD/dự án so với mức 4.9 triệu USD/dự án trong 7 tháng năm 2023).

### III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA HPG

#### 1. Thép và sản phẩm thép



#### a. Chuỗi giá trị ngành Thép của HPG



Nguồn: HPG, FNS Research

#### b. Đa dạng hóa sản phẩm đứng đầu trong ngành

	Thép xây dựng			Thép ống		Thép cán		Tôn mạ		
	Thép thanh	Thép hình	Thép cuộn	Thép ống đen	Thép ống mạ	Cán nóng	Cán nguội	Tôn mạ kẽm	Tôn mạ màu	Tôn mạ khác
Hòa Phát - HPG										
Thép Pomina - POM										
Gang thép Thái Nguyên - TIS										
Thép Việt Ý - VIS										
Đại Thiên Lộc - DTL										
Tôn Đông Á - GDA										
Tập đoàn Hoa Sen - HSG										
Thép Nam Kim - NKG										

Nguồn: FNS Research

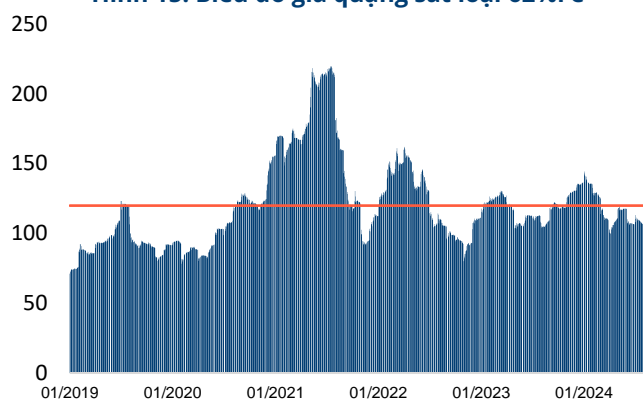
Đầu ra mảng thép của HPG đa dạng bao gồm các loại như thép xây dựng, thép ống, thép cán nóng và tôn mạ. Bên cạnh đó, đi kèm với chuỗi giá trị khép kín từ khâu nguyên liệu, sản xuất và phân phối là điểm mạnh giúp HPG liên tục tăng trưởng thị phần và duy trì vị thế số 1 ngành thép Việt Nam.



### c. Nguyên vật liệu đầu vào

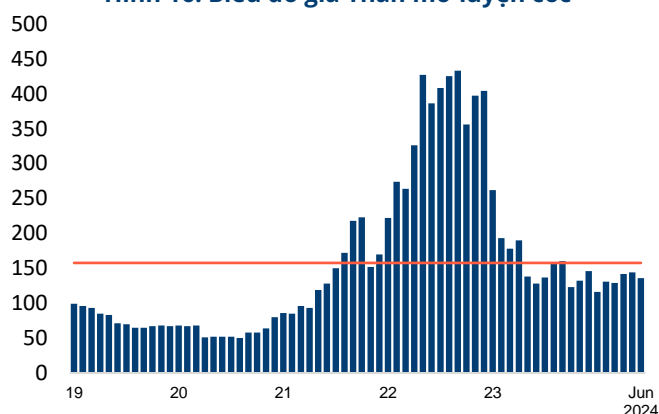
- Quặng sắt loại 62%Fe:** Ngày 3/7/2024 giao dịch ở mức 114 USD/tấn CFR cảng Thiên Tân, Trung Quốc, tăng 8 USD so với thời điểm đầu tháng 6. Giá quặng sắt bình quân trong tháng 6 là khoảng 106.5 USD/tấn, giảm 5.4% so với cùng kỳ năm 2023 và giảm 9.3% so với tháng trước.
- Than mỡ luyện cốc:** Giá than mỡ luyện cốc xuất khẩu tại cảng Australia ngày 3/7/2024 giao dịch ở mức khoảng 221 USD/tấn FOB, giữ nguyên mức giá giao dịch đầu tháng 6. Giá giao dịch bình quân trong tháng 6 đạt 217 USD/tấn, tăng 6% so với tháng trước và tăng 8.1% so với cùng kỳ.
- Thép phế liệu:** Giá thép phế giao dịch cảng Đông Á ngày 3/7/2024 tăng nhẹ 5 USD/tấn, lên 380 USD/tấn, so với đầu tháng 6. Giá thép phế giao dịch cảng Đông Á bình quân tháng 6 là 374.8 USD/tấn, giảm 5.2% so với cùng kỳ năm 2023 và giảm nhẹ 0.3% so với tháng 5.
- Điện cực graphite:** Trong tháng 6, giá than điện cực loại UHP450 xuất khẩu của Trung Quốc dao động 13,300 – 14,800 nhân dân tệ/tấn, tương đương 5,500 USD/tấn
- Cuộn cán nóng HRC:** Giá HRC ngày 3/7/2024 ở mức 531 USD/Tấn, CFR Việt Nam, giảm 15 USD/tấn so với giá giao dịch đầu tháng 6/2024, và giảm đáng kể so với đầu năm 2023. Giá HRC bình quân tháng 6/2024 là 539 USD/tấn, giảm 5.2% so với cùng kỳ năm 2023 và giảm 2.3% so với tháng trước.

Hình 15: Biểu đồ giá quặng sắt loại 62%Fe



Đơn vị: USD/tấn - Nguồn: Refinitiv Eikon, FNS Research

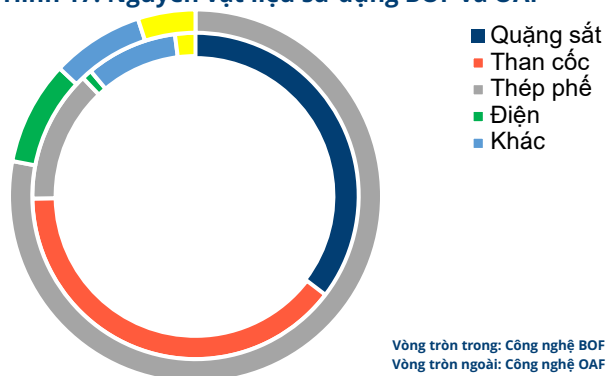
Hình 16: Biểu đồ giá Than mỡ luyện cốc



Đơn vị: USD/tấn - Nguồn: VSA, FNS Research

### So sánh công nghệ sản xuất BOF và EAF

Hình 17: Nguyên vật liệu sử dụng BOF và OAF



Vòng tròn trong: Công nghệ BOF  
Vòng tròn ngoài: Công nghệ OAF

Nguồn: FNS Research

Theo ước tính của chúng tôi, giá thành sản xuất 1 tấn thép theo công nghệ lò cao (BF & BOF) ở mức 380-430 USD/tấn; thấp hơn 13% so với công nghệ lò điện hồ quang EAF trong năm 2023. Chúng tôi nhận thấy HPG đang đi đầu trong sử dụng công nghệ BOF để sản xuất sản phẩm thép với chi phí tối ưu nhất.

Nhìn chung, lợi thế về việc áp dụng công nghệ sản xuất BOF và kênh phân phối rộng khắp sẽ giúp HPG giữ được vị thế đầu ngành thép tại Việt Nam. Việc triển khai dự án Dung Quất thành công sẽ mở rộng khoảng cách đối với các doanh nghiệp sản xuất thép nội địa khác.

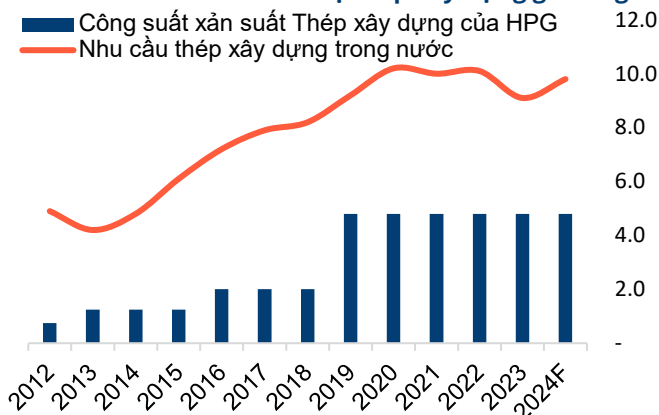
Hình 18: So sánh chi phí giữa BOF và EAF khi sản xuất được 1 tấn Thép

Yếu tố	BOF	EAF	Giá
Quặng sắt	1.7 tấn	0 tấn	80-110 USD/tấn
Than cốc	0.7 tấn	0 tấn	210-230 USD/tấn
Thép phế	0.13 tấn	1.13 tấn	330-360 USD/tấn
Điện	250 KWh	450 KWh	0.08 USD/KWh
Khác	35 USD	20 USD	
Nhân công	25 USD	15 USD	
Tổng	380-430 USD/tấn	437-470 USD/tấn	

Nguồn: FNS Research

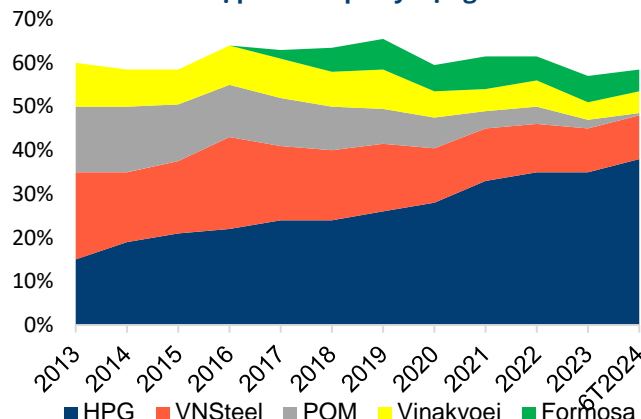
#### d. Thép xây dựng

Hình 19: Nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng gia tăng



Nguồn: FNS Research

Hình 20: Thị phần thép xây dựng của HPG

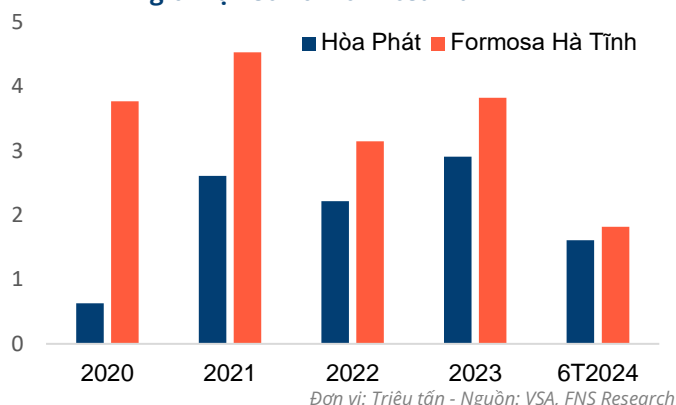


Nguồn: HPG, FNS Research

Với lợi thế về quy mô, chi phí sản xuất, thương hiệu và hệ thống phân phối, hiện nay HPG đang có thị phần số một trong mảng thép xây dựng và ống thép. Trong nửa năm đầu 2024, sản lượng thép xây dựng đạt 2.2 triệu tấn (+37.5% YoY) tương đương thị phần tương ứng là 38%.

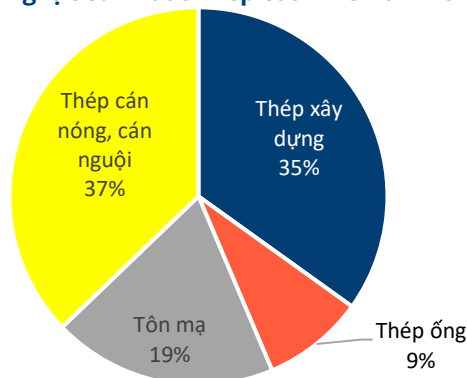
#### e. Thép cuộn cán nóng (HRC)

Hình 21: Năng lực sản xuất thép HRC của HPG đang bị giới hạn so với Formosa Hà Tĩnh



Đơn vị: Triệu tấn - Nguồn: VSA, FNS Research

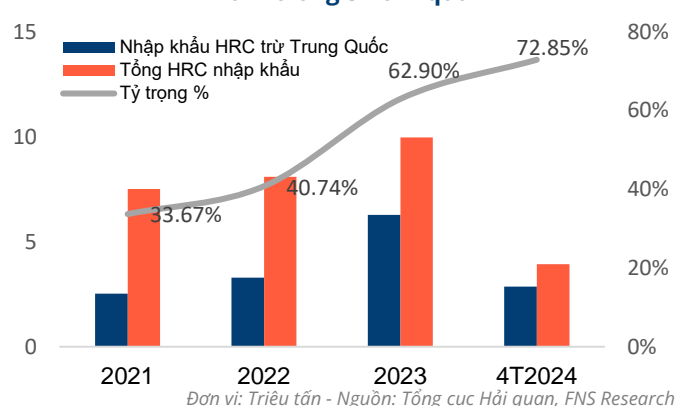
Hình 22: Thép cán nóng (HRC) chiếm tỷ trọng cao nhất trong năng lực sản xuất Thép của HPG năm 2023



Nguồn: HPG, FNS Research

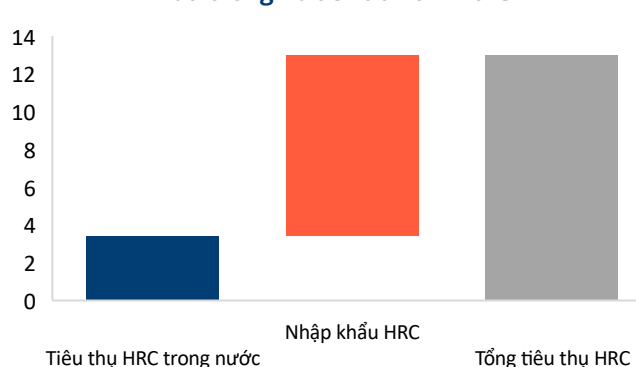
#### f. Thực trạng phá giá Thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc

Hình 23: HRC Trung Quốc gia tăng nhập khẩu vào Việt Nam trong 3 năm qua



Đơn vị: Triệu tấn - Nguồn: Tổng cục Hải quan, FNS Research

Hình 24: Nhập khẩu HRC hiện tại lớn hơn 3 lần so với mua trong nước vào năm 2023



Đơn vị: Triệu tấn - Nguồn: Tổng cục Hải quan, FNS Research

Giá nhập khẩu HRC (USD/tấn)	2021	2022	2023	4M2024
Trung Quốc	710	806	595	578
Quốc gia khác	753	781	649	623
Chênh lệch	43	(25)	54	45
% Chênh lệch	6%	(3.1%)	9%	7.2%

Nguồn: FNS Research

Ngày 26 tháng 7 năm 2024, Bộ Công Thương ban hành Quyết định số 1985/QĐ-BCT về việc điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá (CBPG) đối với một số sản phẩm thép cán nóng có xuất xứ từ Cộng hòa Ấn Độ và Cộng hòa nhân dân Trung Hoa. Chúng tôi nhận định việc có kết quả điều tra sẽ mất thời gian từ 12 – 18 tháng. Do đó, trong năm 2024, áp lực cạnh tranh mạnh từ thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ vẫn hiện hữu. Nếu biện pháp áp thuế CBPG được thực hiện, giá HRC nhập từ Trung Quốc sẽ tăng lên khiến sản lượng nhập khẩu sụt giảm. Trong khi HRC nội địa đang không đáp ứng đủ nhu cầu nên sẽ gây ra tình trạng cung ngày càng thiếu hụt. Từ đó, giá HRC nội địa mua từ Hòa Phát và Formosa Hà Tĩnh chắc chắn sẽ tăng thêm bằng mức thuế CBPG so với mặt bằng giá HRC khi không có thuế CBPG.

**Hình 25: Các vụ việc Việt Nam khởi xướng điều tra đối với sản phẩm thép nhập khẩu vào Việt Nam**

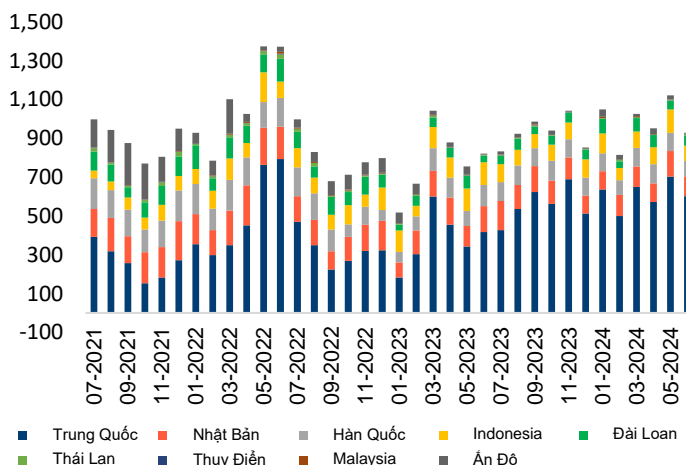
Quốc gia/Lãnh thổ	Năm	Sản phẩm	Biên độ	Thời hạn
Thế giới	2016	Tôn màu (SG05)		
Trung Quốc, Hàn Quốc	2016	Tôn mạ (AD02)	1. Trung Quốc/China: 3.17 - 38.34% 2. Hàn Quốc/Korea: 7.02 - 19.00%	5 năm kể từ Ngày 15/04/2017
Trung Quốc, Indonesia, Malaysia, Đài Loan	2013	Thép không gỉ cán nguội (AD01)	1. Trung Quốc: 6.45 - 6.99% 2. Indonesia: 12.03% 3. Malaysia: 14.38% 4. Đài Loan: 13.23%	05 năm kể từ 05/10/2014
Trung Quốc	2019	Thép Cacbon cán nguội (AD08)	4,43% - 25,22%	5 năm kể từ 29/12/2020
Trung Quốc	2016	Thép hình H (AD03)	21.18 - 36.33%	5 năm kể từ ngày 05/09/201
Malaysia	2020	Thép hình chữ H từ Malaysia (AD12)	10.2%	120 ngày kể từ 09/04/2021
Trung Quốc, Hàn Quốc	2018	Tôn mạ màu (AD04)	4.71% - 34.27%	24/10/2019 - 24/10/2024
Thế giới	2020	Phôi thép và Thép dài (SG04)		
Thế giới	2020	Thép cuộn và thép dây	10.64%	5 năm kể từ 16/6/2021
Trung Quốc, Malaysia, Thái Lan	2023	Cán thép dự ứng lực (AD17)		
Trung Quốc, Hàn Quốc	2024	Tôn mạ (AD19)		
Trung Quốc, Ấn Độ	2024	HRC (AD20)	Ấn Độ: 22.27% (Đề xuất) Trung Quốc: 27.83% (Đề xuất)	

Nguồn: Cục phòng vệ thương mại, FNS Research

### g. Câu chuyện tương tự với điều tra chống bán phá giá với thép mạ nhập khẩu

Bộ Công Thương ban hành Quyết định điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với một số sản phẩm thép mạ có xuất xứ từ Cộng hòa nhân dân Trung Hoa và Đại Hàn Dân Quốc (Mã số vụ việc: AD19). Trong 90-150 ngày tiếp theo, Bộ Công Thương sẽ tiến hành quá trình điều tra để quyết định có áp dụng thuế chống bán phá giá tạm thời đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc hay không. Theo chúng tôi, động thái này cũng là yếu tố hỗ trợ cho các công ty thép trong nước như HPG, HSG, NKG,...

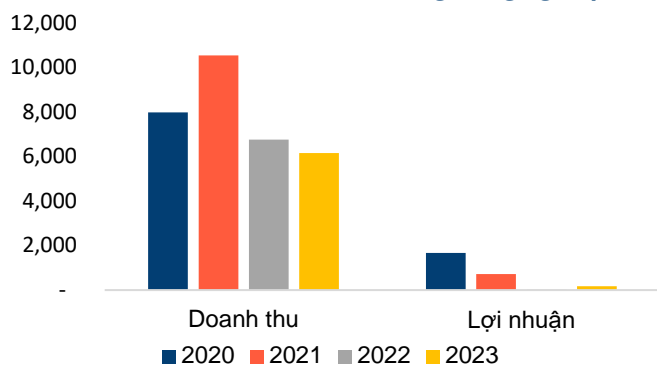
**Hình 26: Nhập khẩu Thép vào Việt Nam theo quốc gia**



Nguồn: Tổng cục hải quan, FNS Research

## 2. Nông nghiệp

Hình 27: Doanh thu và LNST mảng Nông nghiệp



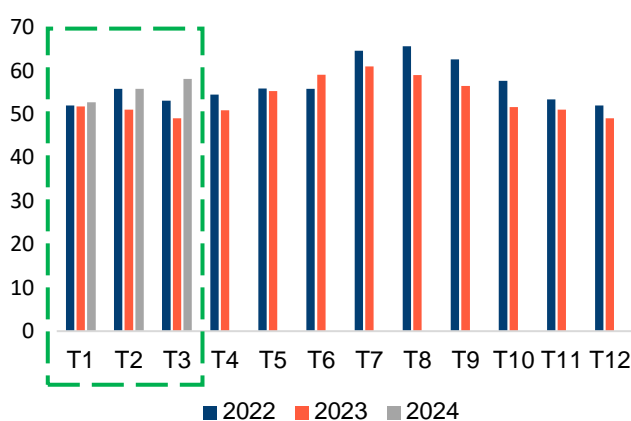
Nguồn: HPG, FNS Research

Hòa Phát bắt đầu có doanh thu từ nông nghiệp vào quý 2/2015. Tính riêng năm 2023, mảng Nông nghiệp chiếm 5% tổng doanh thu và 3% tổng lợi nhuận sau thuế. Trong đó có các sản phẩm chính như: Heo thương phẩm, heo giống, trứng gà, bò úc.

Trong năm 2023, mảng Nông nghiệp ghi nhận sự cải thiện về doanh thu và Lợi nhuận lần lượt đạt 6,153 tỷ đồng (-8.94% YoY) và 181 tỷ đồng (+706.8% YoY). Nguyên nhân đến từ sự ảnh hưởng của giá Heo hơi trong nước duy trì ở mức thấp trong năm 2023 quanh mức 49,000-63,000 đồng/Kg.

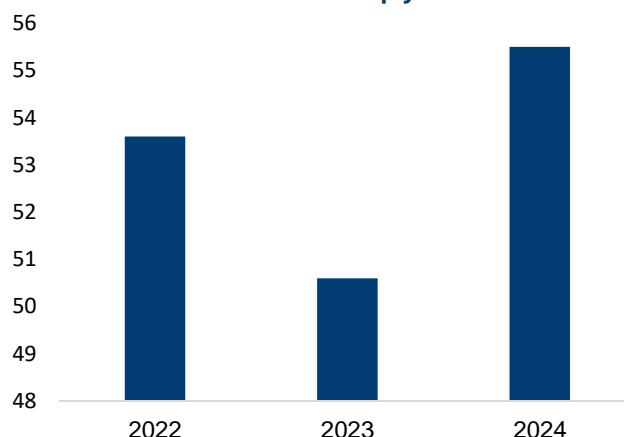
### a. Heo thương phẩm

Hình 28: Đồ thị giá heo hơi xuất chuồng theo tháng



Nguồn: Cục Chăn nuôi, FNS Research

Hình 29: Đồ thị so sánh giá heo hơi xuất chuồng trung bình cả nước quý 1



Nguồn: Cục Chăn nuôi, FNS Research

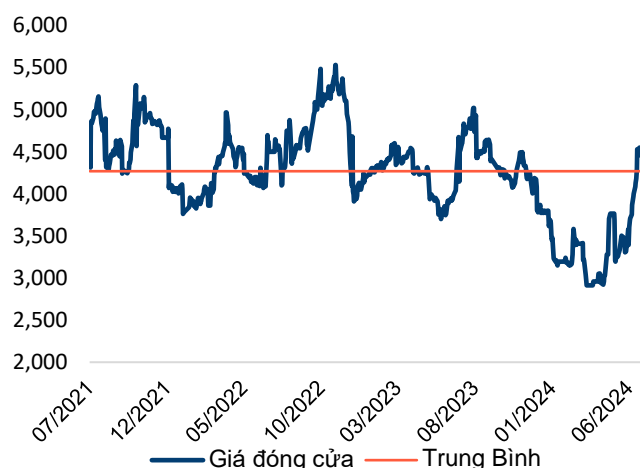
So sánh giá heo hơi trung bình Quý I trong 3 năm trở lại đây cho thấy, giá trung bình Q1/2024 cao hơn gần 5 nghìn đồng/kg (tăng 9.7%) so với cùng kỳ năm 2023. Nguyên nhân chủ yếu do thiếu nguồn cung sau đợt bùng phát dịch tả lợn châu Phi vào cuối năm 2023. Với giá thành sản xuất hiện nay dao động từ 45 đến 50 nghìn đồng/kg thì mức giá bán sản phẩm hiện nay trong Quý I/2024 người chăn nuôi lợn đều có lãi.

### b. Trứng gà

Năm 2023, sản lượng trứng gà ghi nhận 300 triệu trứng (+13.21% YoY), đạt mức sản lượng 900,000 trứng/ngày, vượt 10% kế hoạch năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng năm 2024, mảng trứng gà ghi nhận sản lượng tiêu thụ đạt mốc 351 triệu trứng (+17% YoY) và 950,000 trứng/ngày (+5.56% YoY).

Theo quy luật hàng năm, 2-3 tháng sau tết âm lịch là thời điểm giá trứng gia cầm thấp nhất trong năm. Một phần vì mức tiêu thụ trong dân giảm, nhưng phần lớn là do nhu cầu trứng phục vụ cho ấp nở và cho các công ty, nhà máy sản xuất bánh kẹo giảm trong khi nguồn cung không giảm. Giá trứng gà trong tháng 3 năm 2024 dao động từ 1,500 đồng/quả đến 2,200 đồng/quả tùy loại. Giá trứng trung bình trong tháng 3 giảm 9-13% so với tháng 2.

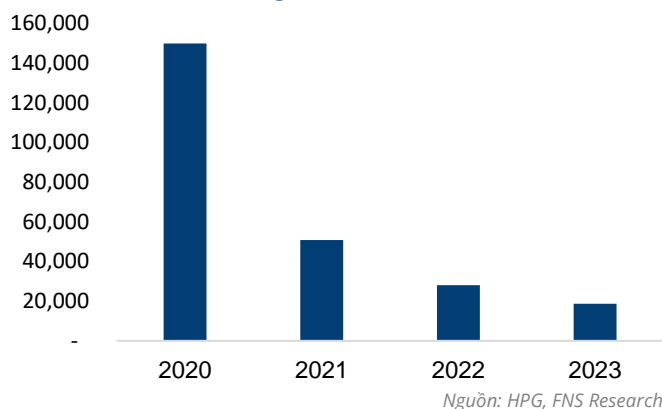
Hình 30: Hợp đồng Tương lai Trứng Gà Tươi



Tiền tệ tính theo CNY - Nguồn: investing, FNS Research

### c. Bò Úc

Hình 31: Sản lượng chăn nuôi Bò Úc của HPG



Nguồn: HPG, FNS Research

Nhu cầu thị trường yếu cộng với sự cạnh tranh khốc liệt của bò sống nhập lậu qua biên giới, thịt bò đông lạnh giá rẻ đã ảnh hưởng lớn đến hoạt động chăn nuôi, vỗ béo bò Úc của Hòa Phát.

Mảng Bò Úc ghi nhận kém khả quan trong năm 2023 khi sản lượng chăn nuôi đạt 18,667 con (-33% YoY) là một mức thấp.

Thời gian tới, Công ty sẽ theo dõi diễn biến thị trường để nhập bò cho từng trại chăn nuôi. Hiện tại, Hòa Phát có 3 trang trại chăn nuôi, vỗ béo bò Úc tại Thái Bình, Quảng Bình và Đồng Nai

## 3. Bất động sản – KCN Yên Mỹ II giai đoạn 2

Hình 32: Khu đô thị Hòa Phát Phố Mới – Hưng Yên



Nguồn: MSH Group, FNS Research

Hình 33: Bản đồ KCN Yên Mỹ 2, thuận lợi để thúc đẩy FDI



Nguồn: Vietnam Housing, FNS Research

Về bất động sản khu công nghiệp (KCN), Hòa Phát hiện sở hữu và vận hành 3 KCN, bao gồm: KCN Phố Mới A có quy mô hơn 688.94 ha (Hưng Yên), KCN Hòa Mạc 131 ha (Hà Nam), KCN Yên Mỹ II – 313.5ha (Hưng Yên). Tổng quỹ đất KCN được phê duyệt quy hoạch là 1,133.44 ha. Tại KCN Phố Mới A, tỉ lệ lấp đầy đạt khoảng 90% với 171 doanh nghiệp thuê đất.

Đối với bất động sản nhà ở và bất động sản đầu tư cho thuê, HPG hiện đang vận hành cho thuê thương mại gồm tầng hầm thuộc dự án Mandarin Garden 1 (Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội), dự án Mandarin Garden 2 (Trương Định, Hoàng Mai, Hà Nội), khu chung cư tại 70 Nguyễn Đức Cảnh (Hoàng Mai, Hà Nội) và văn phòng cho thuê tại 257 Giải Phóng (Hai Bà Trưng, Hà Nội).

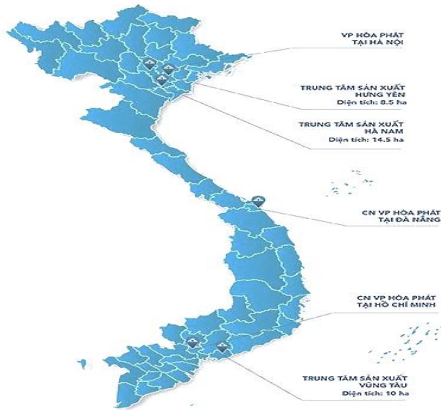
	Quy mô (Ha)	Số doanh nghiệp thuê	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê trung bình
KCN Phố Mới A	688.94	171	90%	130 USD/m <sup>2</sup>
KCN Hòa Mạc	131	32	100%	58-63 USD/m <sup>2</sup>
KCN Yên Mỹ II (giai đoạn 1)	97.5	35	100%	130 USD/m <sup>2</sup>
KCN Yên Mỹ II (giai đoạn 2)	216			

Nguồn: FNS Research



#### 4. Điện máy, gia dụng

Hình 34: Trung tâm sản xuất và CN phân phối sản phẩm điện máy của HPG



Nguồn: HPG, FNS Research

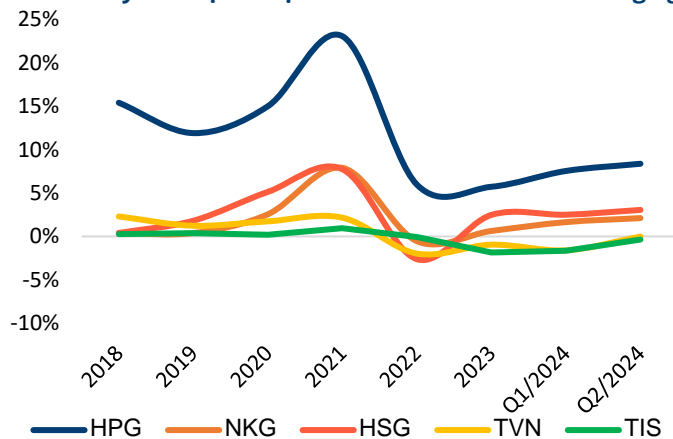
Hiện nay HPG đang duy trì 3 trung tâm sản xuất tại KCN Phố Nối A (Hưng Yên) diện tích 8.5 ha; công suất 375,000 sản phẩm/năm; KCN Hòa Mạc (Hà Nam) diện tích 14.5 ha; công suất 1,100,000 sản phẩm/năm, KCN Phú Mỹ II (Bà Rịa – Vũng Tàu) diện tích 10 ha; công suất 375,000 sản phẩm/năm.

Với mục tiêu chiếm lĩnh thị phần lớn hơn vào năm 2024, HPG sẽ mở rộng phân khúc sản phẩm của mình với hệ thống phân phối đa dạng và xuất khẩu tủ lạnh đến thị trường Hoa Kỳ và toàn cầu.

### IV. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

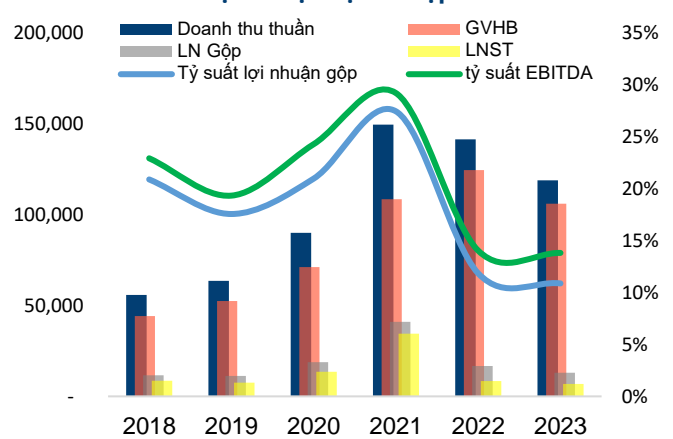
#### 1. Biên lợi nhuận bị thu hẹp

Hình 35: Tỷ suất lợi nhuận của HPG so với các DN trong ngành



Nguồn: FiinPro, FNS Research

Hình 36: Biên lợi nhuận bị thu hẹp kể từ năm 2022

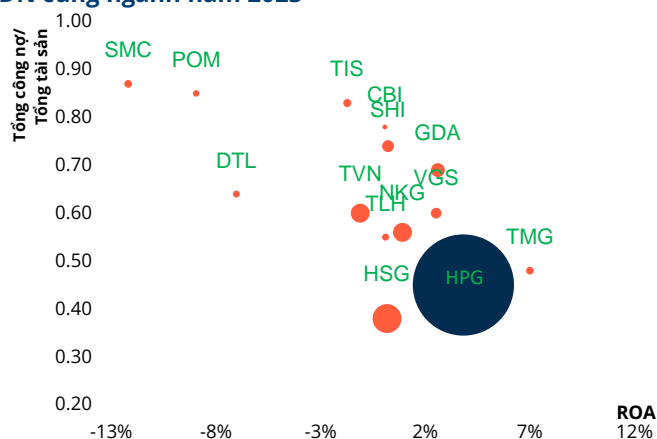


Nguồn: FiinPro, FNS Research

Trong bối cảnh khó khăn khi giá nguyên liệu sản xuất theo giao dịch ở mức nền cao từ năm 2022. HPG chỉ ghi nhận tỷ suất lợi nhuận đạt 5.72% vào năm 2023. Theo chúng tôi, biên lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện bởi: (1) Giá nguyên liệu đã giảm mạnh kể từ đầu năm và chưa có tín hiệu gia tăng trở lại. (2) Giá thép được cải thiện nhờ nhu cầu ngành xây dựng kể từ cuối Q3/2024. (3) Chính sách về tăng thuế Chống bán phá giá từ Trung Quốc sẽ là yếu tố thúc đẩy gia tăng sản lượng bởi các doanh nghiệp trong nước và gia tăng giá thép trong nước.

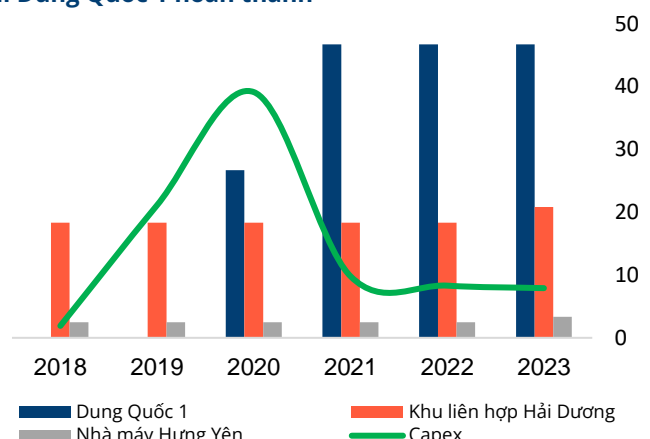
#### 2. Biến động dư nợ vay và chi phí lãi vay 2018-2023

Hình 37: So sánh Nợ vay/TTS và ROA của HPG so với các DN cùng ngành năm 2023



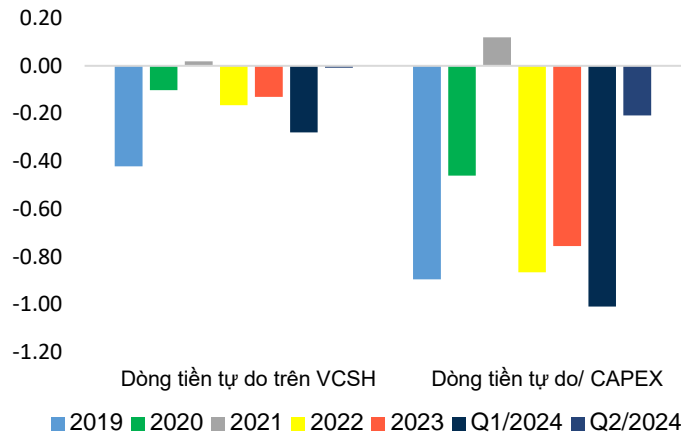
Nguồn: FNS Research

Hình 38: CAPEX duy trì mức thấp trong nhiều năm sau khi Dung Quốc 1 hoàn thành



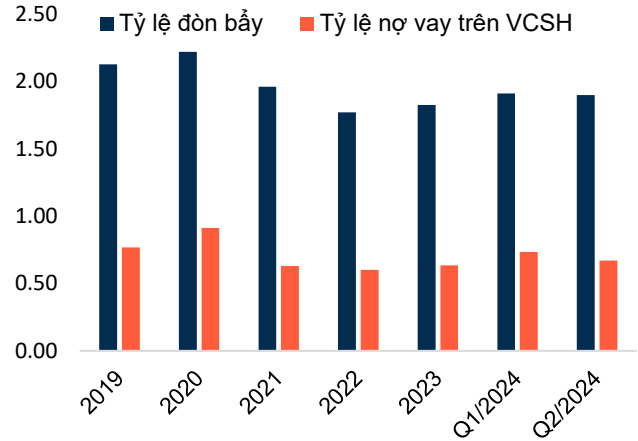
Đơn vị: Triệu tấn; Tỷ đồng – Nguồn: FNS Research

Hình 39: Dòng tiền tự do giảm khi đang đầu tư vào dự án Dung Quất 2 kể từ năm 2021



Nguồn: FiinPro, FNS Research

Hình 40: Tuy nhiên tỷ lệ đòn bẩy tương đối ổn định so với trung bình ngành



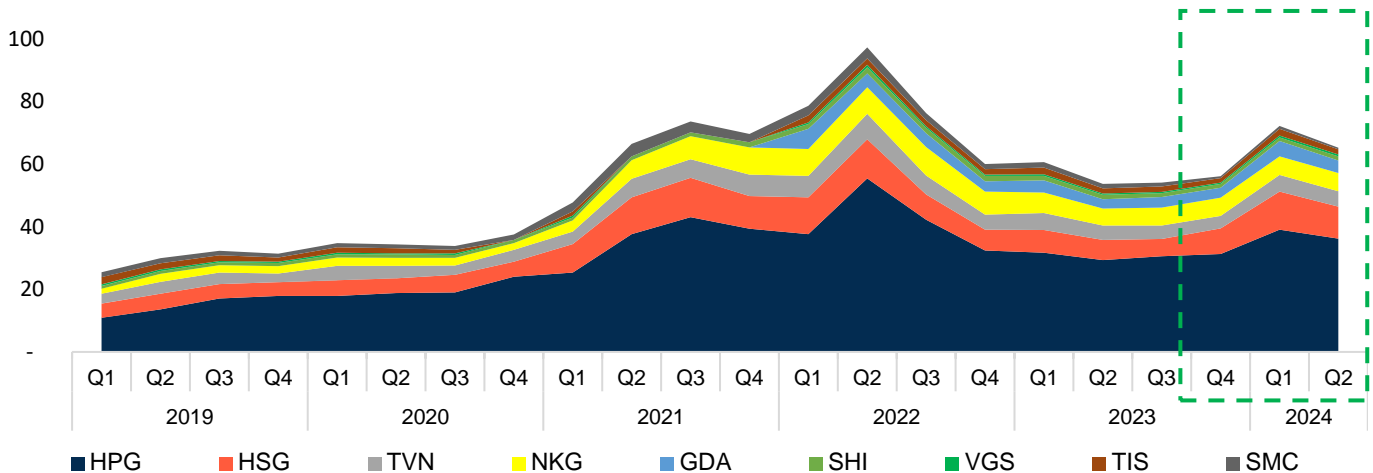
Nguồn: FiinPro, FNS Research

Quá trình xây dựng KLH gang thép của HPG từ khi khởi công đến khi hoàn thành 100% thường kéo dài 5 năm và tại 3 năm cuối thi công trọng điểm của dự án, HPG có xu hướng gia tăng nhanh quy mô nợ vay, khiến chỉ số đòn bẩy tăng mạnh như giai đoạn 2019 – 2021 của dự án Dung Quất 1.

Trong năm 2023, hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu của HPG đạt 0.64 lần; tăng so với mức 0.60 lần của cùng kỳ năm 2022 do doanh nghiệp bắt đầu triển khai thi công dự án KLH Dung Quất 2. Chúng tôi nhận thấy tỷ lệ này sẽ gia tăng kể từ Q3/2024 khi dự án này dự kiến hoàn thành trong Q1/2025.

### 3. Hàng tồn kho của HPG duy trì đà tăng kể từ Q3/2023

Hình 41: Hàng tồn kho các doanh nghiệp ngành Thép đã trừ chi phí sản xuất kinh doanh dở dang



Nguồn: FiinPro, FNS Research

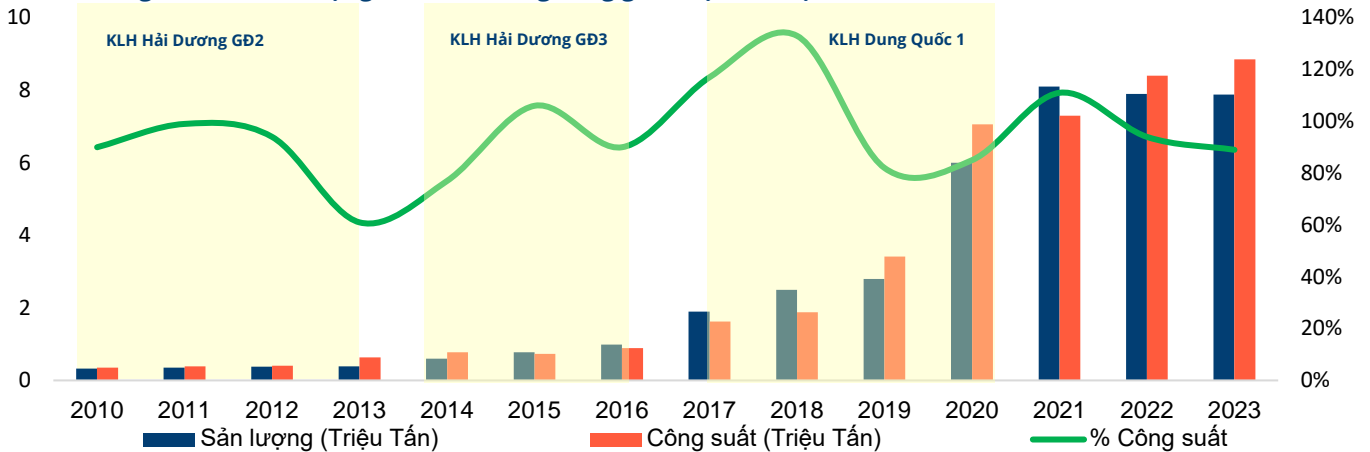
Giá trị tồn kho nguyên vật liệu của các doanh nghiệp thép niêm yết có xu hướng tăng từ quý 3/2023 tới nay dưới bối cảnh giá thép đang duy trì mức nền thấp. Qua đó phản ánh sự "tự tin" của doanh nghiệp về triển vọng sản lượng tiêu thụ hồi phục trong thời gian tới.

## V. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGHỀ KINH DOANH

### 1. Dung Quất 2 là cơ sở để bắt đầu chu kỳ mới

Dự án Dung Quất 2 sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho giai đoạn sau 2024. Dự án Dung Quất 2 khi đi vào hoạt động cả 2 giai đoạn (giai đoạn 1 vào Q1/2025, giai đoạn 2 vào Q4/2025) có thể mang về khoảng 80 – 100 nghìn tỷ doanh thu mỗi năm cho HPG. Bên cạnh đó, gia tăng năng lực sản xuất thép HRC nhằm dẫn đầu thị trường nội địa.

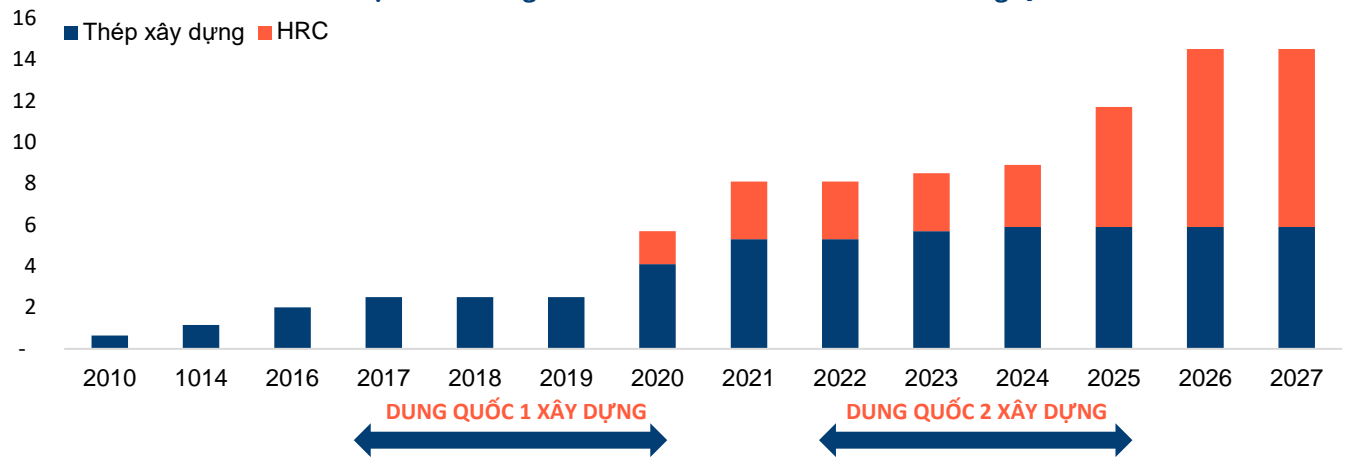
Hình 42: Công suất và Sản lượng của HPG trong từng giai đoạn các dự án



Nguồn: FNS Research

Các đợt mở rộng trước đây của HPG đều lấp đầy sau 2-3 năm. Thời điểm đi vào hoạt động trùng với chu kỳ mới của Bất động sản và Thép, chứng tỏ về khả năng làm chủ chu kỳ của HPG.

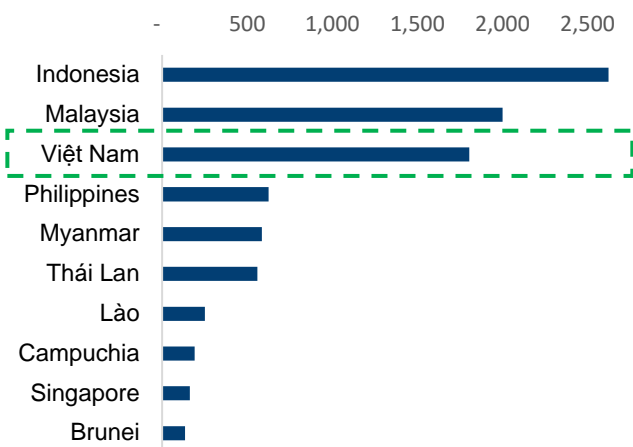
Hình 43: Dự báo về công suất của HPG sau khi hoàn thành Dung Quốc 2



Nguồn: FNS Research

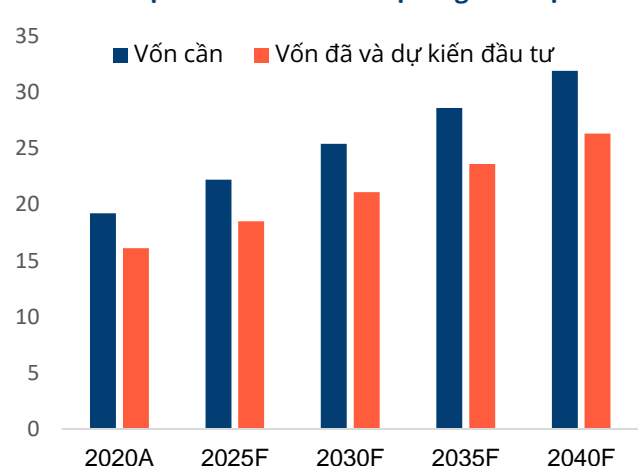
## 2. Nhu cầu ngành xây dựng

Hình 44: Tổng chiều dài đường cao tốc tại các quốc gia ASEAN năm 2023



Đơn vị: Km - Nguồn: Bộ GTVT, FNS Research

Hình 45: Dự báo đầu tư cơ sở hạ tầng của Việt Nam



Đơn vị: Tỷ USD - Nguồn: Infrastructure Outlook, FNS Research

Theo ước tính của Global Infrastructure Outlook, tới năm 2025 Việt Nam sẽ cần khoảng 22.2 tỷ USD nguồn vốn dành cho đầu tư cơ sở hạ tầng. Với mức tăng trưởng trung bình CAGR khoảng 4.3%, con số này sẽ là 31.9 tỷ USD vào năm 2040. Tuy vậy, ước tính Việt Nam mới chỉ có đủ nguồn lực để đáp ứng khoảng 82-83% lượng vốn này.

Nguồn lực chủ yếu của Bộ GTVT được dành cho đại dự án cao tốc Bắc-Nam phía Đông giai đoạn 1&2 (chiếm gần 70% tổng kế hoạch vốn 2023 của Bộ). Chính vì vậy, tốc độ xây dựng cao tốc tại Việt Nam đã được cải thiện đáng kể. Nếu trong giai đoạn 2011-2020, Việt Nam chỉ xây mới được trung bình 107 km đường cao tốc mỗi năm thì trong giai đoạn 2021-2023, tốc độ xây mới cao tốc đã tăng gần gấp 2 lần, đạt trung bình 189km mỗi năm.

### 3. Nhu cầu xuất khẩu

Năm 2023, hoạt động xuất khẩu đóng góp quan trọng trong tổng sản lượng. Doanh thu thuần từ xuất khẩu đạt 34,287 tỷ đồng, chiếm 30% tổng doanh thu năm 2023. Thị trường xuất khẩu của Hòa Phát chủ yếu như Mỹ, Canada, Úc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, các nước châu Âu... Sản phẩm ống thép, tôn mạ, thép dự ứng lực xuất khẩu đạt 229,639 tấn, đóng góp 21% tổng lượng sản phẩm thép Hòa Phát cung cấp cho thị trường. Chúng tôi kỳ vọng, HPG giữ vững vị thế dẫn đầu xuất khẩu, trong bối cảnh nhu cầu thép thế giới phục hồi chậm tăng 2.1% so với cùng kỳ năm 2023 và tăng trưởng tiêu dùng trung bình hàng năm là 1.2% so với cùng kỳ trong giai đoạn 2024-2026

### 4. Giá thép HRC sẽ cải thiện kể từ Q4/2024

Hình 47: Lịch sử giá HRC FOB CHINA Futures

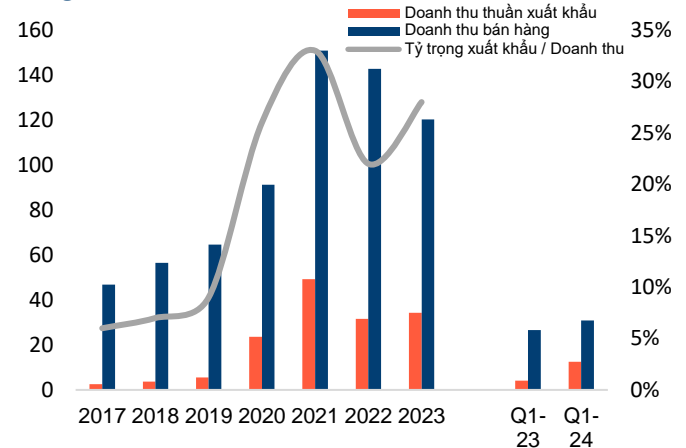


### 5. Đường sắt cao tốc Bắc Nam - Cơ hội mới của HPG

Chính phủ sẽ xem xét chủ trương quan trọng là xây dựng tuyến đường sắt cao tốc trên tuyến Bắc - Nam. Bộ Chính trị đã có Kết luận 49-KL/TW ngày 28/2/2023 về định hướng phát triển giao thông vận tải đường sắt Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045, do đó Chính phủ phải cụ thể hoá chủ trương này.

Theo Nghiên cứu kỹ thuật về Đường sắt cận cao tốc của ALMEC Corporation cho thấy, công trình thử nghiệm Tuyến Long Thành (Thủ Thiêm - Long Thành) đang phù hợp về công nghệ và kỹ thuật để triển khai xây dựng đường sắt cao tốc Bắc Nam

Hình 46: Xuất khẩu làm gia tăng biên lợi nhuận của HPG trong năm 2023



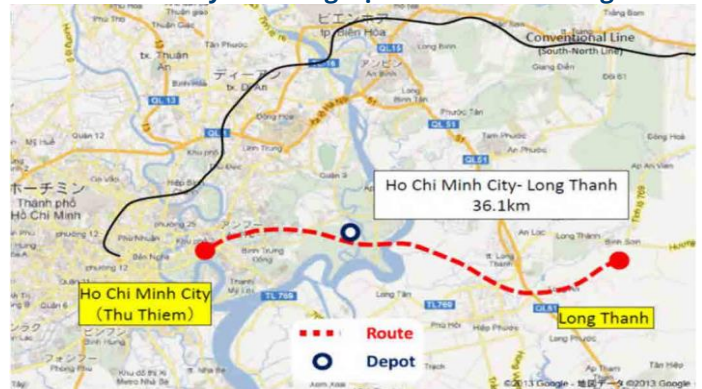
Nguồn: HPG, FNS Research

Giá thép xây dựng đang giao dịch với mức nền thấp kể từ tháng 7 năm 2023 đến nay. Bên cạnh đó, thị trường bất động sản trung quốc đang có tín hiệu phục hồi nhờ các chính sách từ chính phủ.

Hơn nữa các Luật Đất đai (sửa đổi), Luật Kinh doanh BĐS (sửa đổi)... vừa được thông qua mới đây đã góp phần tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho thị trường bất động sản, đặc biệt là các vướng mắc trong quá trình định giá đất, đền bù và giải phóng mặt bằng. Qua đó, giúp các chủ đầu tư đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án, mang lại nguồn cung cho thị trường.

Chúng tôi kỳ vọng giá sẽ phục hồi tương đương với mức tăng trưởng tiêu thụ thép dự kiến vào Q4/2024, được thúc đẩy bởi khi thị trường bất động sản bước vào chu kỳ hồi phục trong năm 2025 và sự rút lui của các công ty thép vừa và nhỏ khỏi thị trường.

Hình 48: Sơ đồ tuyến thử nghiệm Thủ Thiêm - Long Thành



Nguồn: Japan International Consultants for Transportation Co., Ltd

Hình 49: Bảng Khái quát công trình

Loại công trình	Tuyến Long Thành (Thủ Thiêm – Long Thành)	
	Chiều dài (km)	Tỉ lệ cấu thành (%)
Đoạn đường đắp	5.6	14.9
Đoạn đường đào	4.6	12.3
Công trình cầu vượt	23.4	62.8
Cầu	1.6	4.3
Cống hộp	0.1	0.3
Hầm	0.0	0.0
Công trình nhà ga	2.0	5.4
<b>Tổng cộng</b>	<b>37.2</b>	<b>100</b>

Nguồn: Japan International Consultants for Transportation Co., Ltd

Hình 50: Bảng dự toán chi phí

STT	Hạng mục	Nội tệ	Ngoại tệ	Tổng cộng
		Tỷ VND	Tỷ VND	Tỷ VND
1	Thi công, xây dựng công trình	9,601	1.067	9,602
2	Đường ray	870	1.251	871
3	Nhà ga	4,185	414	4,599
4	Điện lực	813	6.579	820
5	Thông tin, tín hiệu	189	2,961	3,150
6	Bãi đỗ đầu máy toa xe, nhà xưởng	1,276	1.559	1,278
	Cộng (1-6)	16,934	13,831	30,765
7	Chi phí bảo trì bảo dưỡng	0	441	441
8	Chi phí huấn luyện đào tạo	437	109	546
	Cộng (1-8)	17,371	14,381	31,752
9	Đầu máy toa xe	0	1.197	1
10	Thu hồi đất và đền bù	5,880	0	5,880
	Cộng (1-10)	23,251	15,578	38,829
11	Phí tư vấn	695	553	1,248
12	Phí dự phòng (5%)	869	697	1,566
13	Thuế	869	0	869
14	Tổng cộng	25,682	16,829	42,511
	<b>Chi phí cho mỗi km</b>	<b>690.4</b>	<b>454.2</b>	<b>1,145</b>

Nguồn: Japan International Consultants for Transportation Co., Ltd

Hình 51: Phương án đầu tư đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam



Nguồn: Nguyễn Trường

Chúng tôi dựa vào bảng thống kê chi phí dự toán theo phương án thực nghiệm tuyến Tuyến Long Thành (Thủ Thiêm – Long Thành) của Cơ quan Hợp tác Quốc tế Nhật Bản (JICA), cho thấy rằng Tổng chi phí cho mỗi km là 1,145 tỷ đồng trong đó chi phí Xây dựng công trình, đường ray, nhà ga đạt mức 417.5 tỷ đồng/km chiếm 36.48% tổng chi phí.

Xét riêng toàn tuyến Bắc Nam với tổng chiều dài 1,559 km, chúng tôi nhận thấy chi phí Xây dựng công trình, đường ray, nhà ga có thể lên mức 650,907 tỷ đồng

## 6. Dịch tả lợn châu phi (ASF) tạo lợi thế cho HPG khi giá heo tăng



**Hình 52: Chu kỳ giá heo hơi tại thị trường trong nước từ đầu năm 2023 đến nay**



Nguồn: BaF Việt Nam

Nguyên nhân của giá heo hơi tăng là do dịch tả lợn châu Phi (ASF) thời gian vừa qua đã ảnh hưởng lớn đến nguồn cung con giống, khiến các doanh nghiệp chăn nuôi lớn đang phải nhập heo giống với chi phí cao. Chúng tôi kỳ vọng từ nay đến cuối năm, giá thịt heo sẽ giữ được ở mức ổn định và đi ngang trong khoảng từ 68,000 – 70,000 đồng/kg. HPG đang duy trì sản lượng heo thương phẩm khoảng 352,000 con vào năm 2023. Theo đó chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh mảng heo trong năm 2025 sẽ khả quan giữa bối cảnh dịch ASF vẫn còn diễn biến phức tạp.

## VI. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

	2023A	2024F	2025F
Doanh số	120,355	129,727	145,125
Các khoản giảm trừ	-1,402	-1,511	-1,691
Doanh số thuần	118,953	128,215	143,434
Giá vốn hàng bán	106,015	105,136	116,182
Lãi gộp	12,938	23,079	27,252
Thu nhập tài chính	3,173	2,293	2,293
Chi phí tài chính	-5,192	-5,370	-6,037
Chi phí lãi vay	-3,585	-3,864	-4,373
Chi phí bán hàng	-1,961	-1,932	-2,161
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,307	-1,119	-1,252
Lãi/(Lỗ) từ hoạt động kinh doanh	7,651	16,951	20,095
Thu nhập khác	772	832	931
Chi phí khác	630	679	760
Thu nhập khác ròng	142	153	171
EBIT	7,793	17,104	20,266
Chi phí thuế TNDN	-1,074	-3,289	-4,053
Lợi nhuận thuần sau thuế	6,835	13,852	16,407

Nguồn: FNS Research

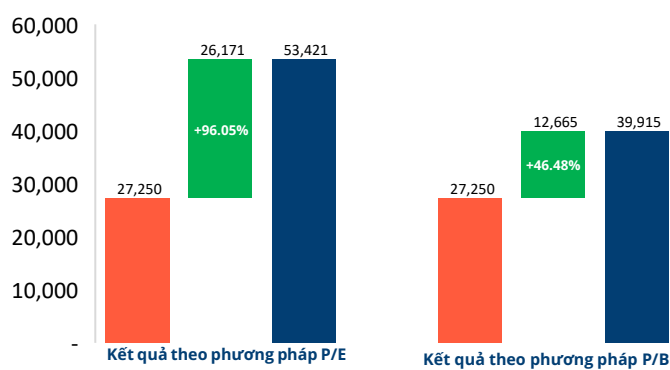
## VII. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

### 1. Kết quả Định giá theo P/E

Mã CK	Tên công ty	Sàn GD	Quốc gia	Giá đóng cửa USD	SLCP lưu hành Tr. CP	Vốn hóa thị trường Tr. USD	Enterprise Value Tr. USD	Enterprise Value /EBITDA	P/E	P/B	EBITDA /CP	EBITDA Margin %	LNST (Tr. USD)	Debt/ EBITDA
HPG.HM	Hòa Phát Group JSC	HSX	Vietnam	1.06	6,396.25	6,768	8,548	10.74	15.64	1.58	0.13	15.1%	280.31	2.23
004020.KS	Hyundai Steel Co	KSC	Korea	20.31	133.45	2,710	9,428	5.94	13.84	0.21	12.24	8.4%	342.23	4.05
BOL.ST	Boliden AB	STO	Sweden	29.65	273.51	8,141	9,345	5.97	11.20	1.55	5.82	20.3%	603.36	0.79
5406.T	Kobe Steel Ltd	TYO	Japan	11.52	396.35	4,815	9,196	4.62	6.20	0.67	5.26	12.0%	769.84	2.03
601168.SS	Western Mining Co Ltd	SHH	China	2.26	2,383.00	5,394	8,841	9.67	13.41	4.12	0.38	14.6%	596.42	2.97
000959.SZ	Beijing Shougang Co Ltd	SHZ	China	0.38	7,794.61	2,991	8,735	26.58	30.79	0.49	0.04	2.1%	106.20	15.45
000630.SZ	Tongling Nonferrous Metals Group Co Ltd	SHZ	China	0.44	12,792.92	5,600	8,620	9.12	12.18	1.45	0.07	5.1%	534.61	2.04
1818.HK	Zhaojin Mining Industry Co Ltd	HKG	Hong Kong	1.82	3,402.39	6,202	8,491	20.43	62.70	7.51	0.12	35.8%	118.12	4.43
EREGLIS	Eregli Demir ve Celik Fabrikalari TAS	IST	Turkey	1.73	3,500.00	6,046	7,886	10.90	21.00	1.00	0.24	14.2%	146.86	2.27
CRS.N	Carpenter Technology Corp	NYS	USA	143.94	49.61	7,141	7,781	18.27	54.92	5.68	8.59	15.8%	56.40	1.50
NKG.HM	Nam Kim Steel JSC	HSX	Vietnam	0.84	263.28	221	407	10.51	17.62	1.06			4.84	4.79
HSG.HM	Hòa Sen Group	HSX	Vietnam	0.83	615.98	509	726	8.74	11.49	1.18	0.14	5.7%	1.24	2.60
<b>Trung Bình</b>				<b>17.90</b>	<b>3,166.78</b>	<b>4,711.33</b>	<b>7,333.63</b>	<b>11.79</b>	<b>22.58</b>	<b>2.21</b>	<b>3.00</b>	<b>0.14</b>	<b>296.70</b>	<b>3.76</b>
<b>Trung vị</b>				<b>1.78</b>	<b>1,499.49</b>	<b>5,496.64</b>	<b>8,583.87</b>	<b>10.09</b>	<b>14.74</b>	<b>1.31</b>	<b>0.24</b>	<b>0.14</b>	<b>213.59</b>	<b>2.43</b>
<b>Cao</b>				<b>143.94</b>	<b>12,792.92</b>	<b>8,140.73</b>	<b>9,428.44</b>	<b>26.58</b>	<b>62.70</b>	<b>7.51</b>	<b>12.24</b>	<b>0.36</b>	<b>769.84</b>	<b>15.45</b>
<b>Thấp</b>				<b>0.38</b>	<b>49.61</b>	<b>221.18</b>	<b>406.70</b>	<b>4.62</b>	<b>6.20</b>	<b>0.21</b>	<b>0.04</b>	<b>0.02</b>	<b>1.24</b>	<b>0.79</b>

Nguồn: Refinitiv Eikon, FNS Research

Kết quả định giá	
LNST 2024	13,852
SLCPLH (Tr cổ phiếu)	6,396.25
EPS forward 2024	2,366
Giá hiện tại	26,300
P/E ngành	22.58
<b>Giá P/E mục tiêu</b>	<b>53,424</b>
Giá trị sổ sách Fw2024	18,061
P/B ngành	2.21
<b>Giá P/B mục tiêu</b>	<b>39,915</b>



Nguồn: FNS Research

## 2. Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	24,189
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%
Giá trị doanh nghiệp	327,780
Tiền và tương đương tiền	17,453
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (Triệu cổ phiếu)	6,396.25
<b>Giá mục tiêu (Ngàn VND)</b>	<b>41,613</b>

Chi phí vốn chủ sở hữu	
Lãi suất phi rủi ro	3%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	12%
Beta	1.17
Chi phí vốn chủ sở hữu	17%
Chi phí vốn vay	
Chi phí nợ vay	8%
Thuế suất	17%
Chi phí nợ vay sau thuế	6.6%
WACC (Chi phí vốn bình quân)	12.71%

Nguồn: FNS Research

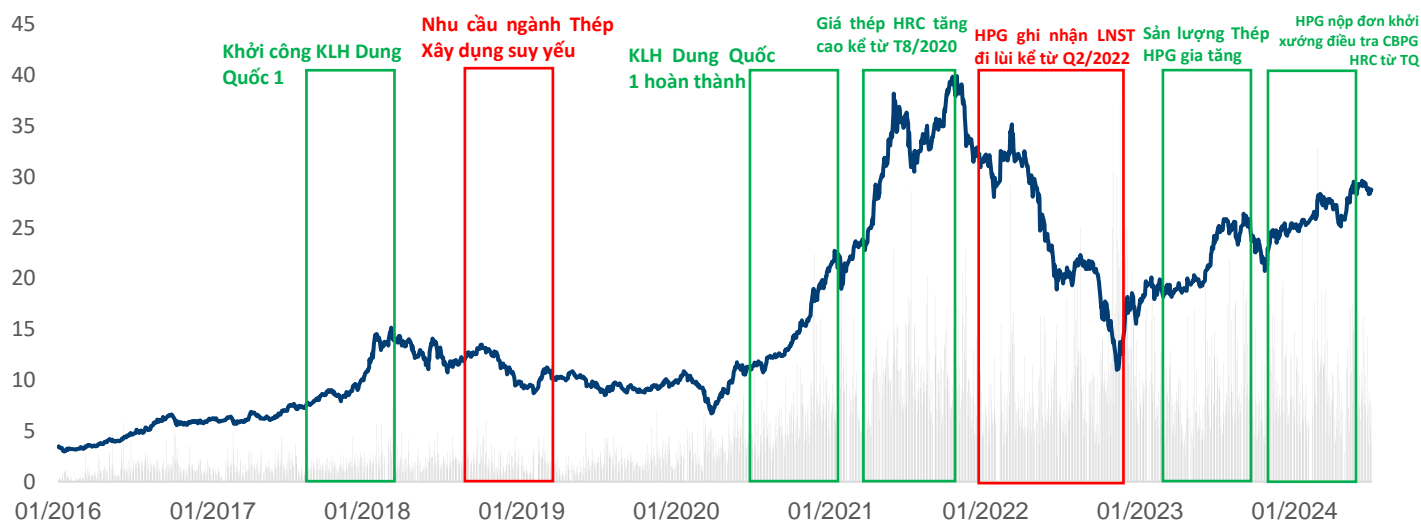
## 3. Tổng hợp định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HPG (chiến lược trung và dài hạn) với giá mục tiêu là 44,984 VNĐ/cp (upside 71.04% so với giá đóng cửa ngày 06/08/2024), sử dụng phương pháp DCF và phương pháp P/E, P/B với P/E và P/B ngành lần lượt là 22.58 lần và 2.21 lần.

Phương pháp định giá	Giá cp (vnd/cp)	Tỷ trọng	Giá bình quân (vnd/cp)
Phương pháp DCF	41,613	33.33%	13,871
Phương pháp P/E	53,424	33.33%	17,808
Phương pháp P/B	39,915	33.33%	13,305
<b>Giá trị hợp lý</b>			<b>44,984</b>
<b>Giá trị hiện tại (ngày 06/08/2024)</b>			<b>26,300</b>
<b>Upside</b>			<b>71.04%</b>

Nguồn: FNS Research

Hình 53: Các sự kiện trọng yếu của HPG



Nguồn: FNS Research

## VIII. PHỤ LỤC BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

BẢNG KẾT QUẢ HĐKD	2023A	2024F	2025F
Doanh số	120,355	129,727	145,125
Các khoản giảm trừ	-1,402	-1,511	-1,691
Doanh số thuần	118,953	128,215	143,434
Giá vốn hàng bán	106,015	105,136	116,182
Lãi gộp	12,938	23,079	27,252
Thu nhập tài chính	3,173	2,293	2,293
Chi phí tài chính	-5,192	-5,370	-6,037
<i>Chi phí lãi vay</i>	-3,585	-3,864	-4,373
Chi phí bán hàng	-1,961	-1,932	-2,161
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,307	-1,119	-1,252
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	7,651	16,951	20,095
Thu nhập khác	772	832	931
Chi phí khác	630	679	760
Thu nhập khác ròng	142	153	171
EBIT	7,793	17,104	20,266
Chi phí thuế TNDN	-1,074	-3,289	-4,053
Lợi nhuận thuần sau thuế	6,835	13,852	16,407

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2023A	2024F	2025F
LNST	6,835	13,852	16,407
Khấu hao TSCĐ	6,774	8,391	9,525
LCTT ròng từ các HĐKD	8,643	22,815	14,216
LCTT ròng từ hoạt động đầu tư	-11,995	-36,580	-36,580
LCTT từ hoạt động tài chính	7,276	15,670	13,008
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,924	1,905	-9,355
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	8,325	12,252	14,157
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	12,252	14,157	4,802

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2023A	2024F	2025F
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>82,716</b>	<b>88,420</b>	<b>83,374</b>
Tiền tương đương tiền	12,252	17,453	1,370
Đầu tư tài chính ngắn hạn	22,177	22,177	22,177
Khoản phải thu ngắn hạn	10,702	10,067	15,785
Hàng tồn kho	34,504	35,642	40,961
Tài sản ngắn hạn khác	3,081	3,081	3,081
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>105,066</b>	<b>133,255</b>	<b>160,310</b>
Khoản phải thu dài hạn	1,881	1,881	1,881
Tài sản cố định	71,998	80,937	88,742
Bất động sản đầu tư	594	594	594
Tài sản dở dang dài hạn	26,099	45,349	64,599
Tài sản dài hạn khác	4,454	4,454	4,454
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>187,783</b>	<b>221,675</b>	<b>243,684</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>84,946</b>	<b>105,867</b>	<b>115,629</b>
Nợ ngắn hạn	71,513	86,768	91,499
Nợ dài hạn	13,433	19,099	24,130
Vốn chủ sở hữu	102,836	115,808	128,055
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>187,783</b>	<b>221,675</b>	<b>243,684</b>

Nguồn: FNS Research

**KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

**LIÊN HỆ:****Phòng Nghiên cứu Phân tích & Tư vấn Đầu tư – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN**Email: [research@funan.com.vn](mailto:research@funan.com.vn)Website : [www.funan.com.vn](http://www.funan.com.vn)**TRỤ SỞ CHÍNH**

Đ/c: Tầng 7 Vincom Center, 72 Lê Thánh Tôn, Phường Bến Nghé, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel : (028) 6295.9158

Fax: (028) 6295.9218

**CHI NHÁNH SÀI GÒN**

Đ/c: Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương Vương, Phường 3, Quận 5, TPHCM

Tel : (028) 6295.9138

Fax: (028) 6295.9178

**CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG**

Đ/c: Số 90-92 Hồ Xuân Hương, Phường Khuê Mỹ, Quận Ngũ Hành Sơn, Đà Nẵng

Tel : (0236) 377.9655

Fax: (0236) 377.9656

**CHI NHÁNH HÀ NỘI**

Đ/c: Tầng 10, Tòa nhà HAREC, số 4A Láng Hạ, Phường Thành Công, Quận Ba Đình, Hà Nội

Tel : (024) 6283.3666

Fax: (024) 3206 8881