Shinhan Securities

Ngành Thép

Sức bật nhu cầu nội địa



Hương Lê
☎ (84-28) 3243-0357
✉ huong.lt@shinhan.com

Ngành Thép – Sức bật nhu cầu nội địa

Nội dung

1. Thị trường Thép thế giới

   Sản lượng tiếp tục suy giảm, điểm sáng từ các nền kinh tế đang phát triển

   Hiệp hội thép thế giới hạ dự báo tăng trưởng nhu cầu thép toàn cầu

2. Thị trường Thép Việt Nam

   Sản lượng thép hồi phục, động lực từ thị trường nội địa

   Xuất khẩu thép tăng trưởng so với cùng kỳ

   Bức tranh kinh doanh các doanh nghiệp ngành thép

3. Triển vọng ngành Thép 2024

   Bất động sản hồi phục nhờ pháp lý được khơi thông

   Đẩy mạnh xây dựng các dự án hạ tầng trọng điểm

   Động lực xuất khẩu đến từ thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu

   Chính sách phòng vệ thương mại giảm bớt áp lực cạnh tranh với thép ngoại nhập.

4. Cơ hội đầu tư cổ phiếu Thép

   HPG & HSG, NKG

01

Thị trường thép thế giới

Sản lượng tiếp tục suy giảm, điểm sáng từ các nền kinh tế đang phát triển

Giá thép thế giới tăng bởi “tâm lý”

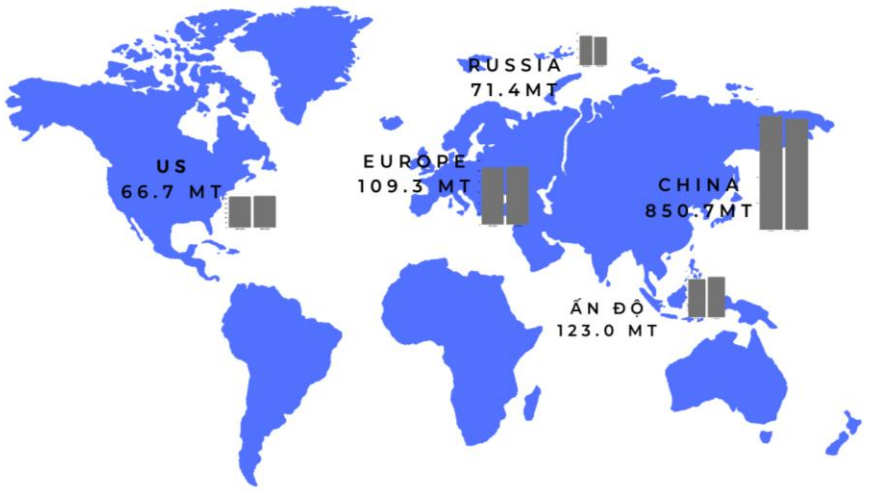
Giá nguyên liệu đầu vào giảm giúp tăng biên lợi nhuận đối với ngành thép

Hiệp hội thép thế giới hạ dự báo tăng trưởng nhu cầu thép toàn cầu

Sản lượng thép tại các thị trường trọng yếu 11 tháng đầu năm 2024

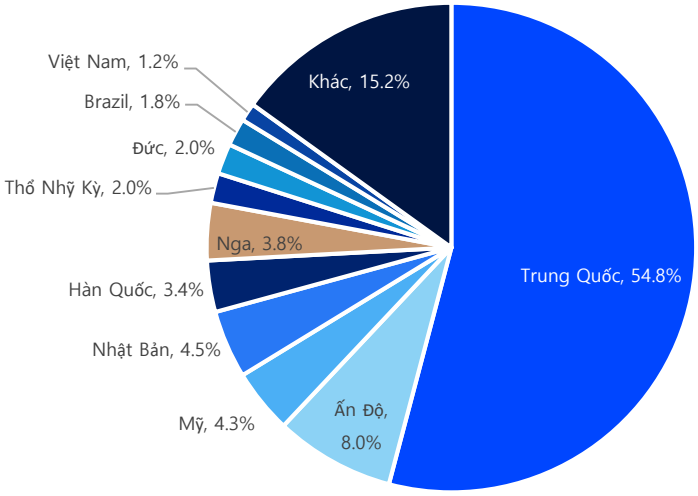
- Trong 11 tháng đầu năm 2024, sản lượng thép thế giới của 71 quốc gia giảm nhẹ, đạt 1,694 triệu tấn (-1.4% YoY). Một số quốc gia ghi nhận sản lượng tăng so với cùng kỳ như Ấn Độ (136 triệu tấn, +5.9% YoY), Đức (34 triệu tấn, +5% YoY),… Hiện tại, Việt Nam đang đứng thứ 13 trên thế giới về sản lượng sản xuất thép (20 triệu tấn, +16% YoY).
- Nhìn chung, năm 2024 vẫn là một năm khó khăn với ngành thép toàn cầu, khi sản lượng tiêu thụ thép tại các quốc gia chủ lực như Mỹ, Trung Quốc,… suy giảm so với cùng kỳ. Nguyên nhân xuất phát từ nhu cầu xây dựng dân dụng và cơ sở hạ tầng yếu khi kinh tế toàn cầu tiếp tục đối mặt nhiều khó khăn với bất ổn địa chính trị gia tăng và chính sách tiền tệ thắt chặt.

Sản lượng sản xuất Thép tại các quốc gia chủ lực 11T/2023 và 11T/2024



Nguồn: WSA, Shinhan Securities Vietnam

Sản xuất Thép theo khu vực 11T/2024

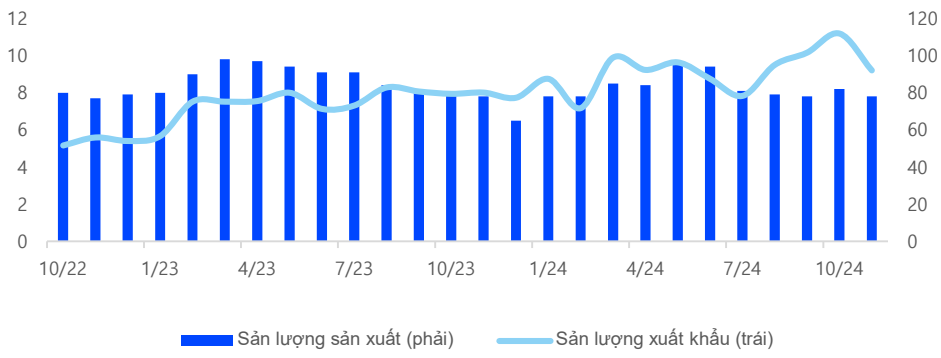


Nguồn: WSA, Shinhan Securities Vietnam

Phần 1 – Thị trường Thép thế giới

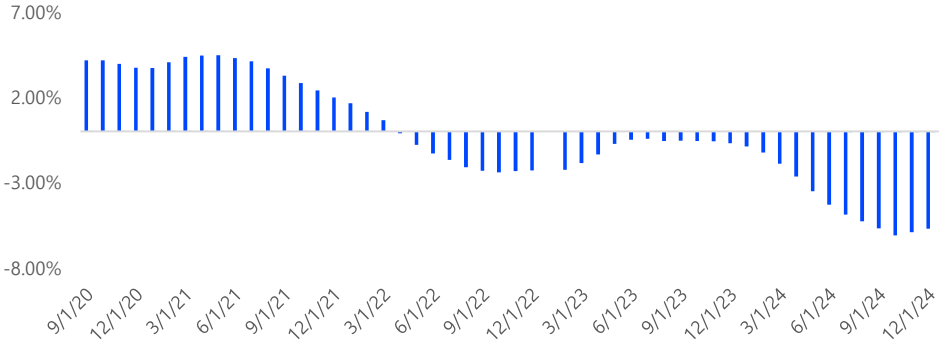
Trung Quốc "thờ ơ" với những bước đi của chính phủ

Sản lượng thép Trung Quốc theo tháng (triệu tấn)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng giá nhà Trung Quốc (YoY)

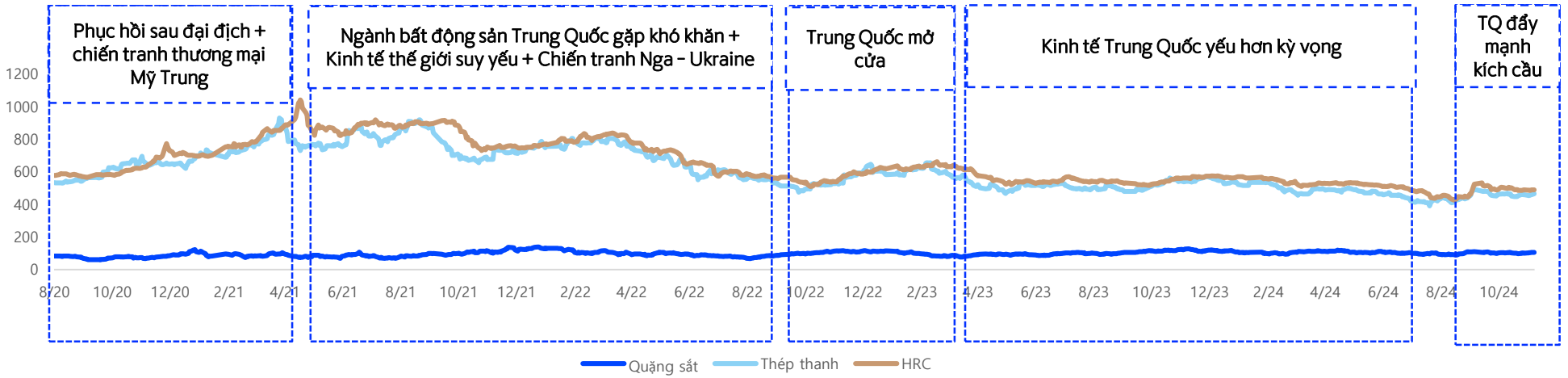


Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Trong tháng 9/2024, chính phủ Trung Quốc đã đưa ra các chính sách mới nhằm vực dậy thị trường Bất động sản. Tuy nhiên, các biện pháp này chỉ cải thiện tâm lý thị trường thép trong ngắn hạn. Thực tế, nhu cầu xây dựng tại Trung Quốc chưa có dấu hiệu cải thiện bởi (1) giá nhà Trung Quốc vẫn duy trì đà giảm kể từ giai đoạn suy thoái Bất động sản đầu năm 2022 và (2) sản lượng sản xuất thép thô tại Trung Quốc suy giảm trong Q3/2024.
- Xuất khẩu thép Trung Quốc ghi nhận tăng mạnh trong 11T/2024, đạt 101.15 triệu tấn (+22.6% YoY) do nhu cầu yếu tại thị trường nội địa. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong năm 2025, xuất khẩu thép Trung Quốc sẽ giảm so với mức đỉnh tháng 10/2024 do (1) thuế chống bán phá giá đối với thép Trung Quốc được áp dụng tại nhiều quốc gia, (2) xung đột thương mại Mỹ Trung gia tăng khi tổng thống Donald Trump tái đắc cử, từ đó hạn chế lượng thép Trung Quốc nhập khẩu vào Mỹ.

Giá thép thế giới tăng bởi "tâm lý"

Giá thép thế giới (USD/tấn)

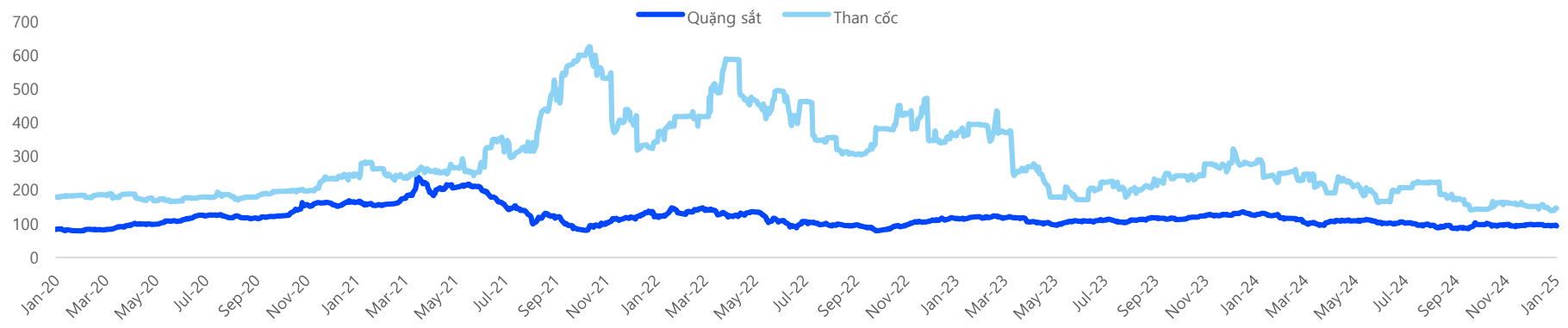


Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Giá thép HRC và thép thanh tại Trung Quốc tăng mạnh (~20% MoM) trong T9/2024. Đây là hiệu ứng tâm lý sau khi chính phủ Trung Quốc thực hiện hàng loạt chính sách kích cầu nhằm "vực dậy" thị trường Bất động sản (chiếm khoảng 33% nhu cầu thép tại Trung Quốc). Tuy nhiên, mặt bằng giá đã quay lại đà giảm (-10% MoM) trong T10/2024, do nhu cầu thực tế vẫn chưa phục hồi như kỳ vọng: (1) Tình hình thị trường Bất động sản chưa có dấu hiệu hồi phục khi giá nhà giảm và nhu cầu mua nhà tiếp tục suy yếu; (2) Hoạt động sản xuất thép Trung Quốc thu hẹp trong quý 3 do tình trạng dư cung kéo dài. Điều này dẫn đến sự gia tăng xuất khẩu thép giá rẻ của Trung Quốc, gây ra làn sóng thuế chống bán phá giá trên toàn cầu.
- Chúng tôi cho rằng giá thép Trung Quốc đã tạo đáy từ T8/2024 và đang trên đà phục hồi nhờ dư cung hạ nhiệt khi các nhà máy thép Trung Quốc tham gia cắt giảm sản lượng theo chính sách của chính phủ. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo nhu cầu thép Trung Quốc vẫn suy yếu đến hết năm 2025 khi thị trường bất động sản nước này chưa có dấu hiệu hồi phục.

Giá nguyên liệu đầu vào giảm giúp tăng biên lợi nhuận đối với ngành thép

Giá quặng sắt và than cốc thế giới (USD/Tấn)

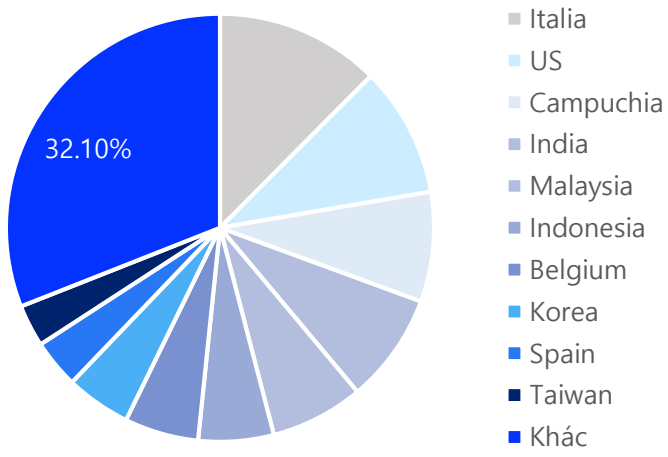


Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Giá nguyên vật liệu đầu vào chính tiếp tục neo ở mức thấp trong năm 2024. Đây là thời điểm vàng cho các doanh nghiệp Thép tích trữ nguyên vật liệu giá rẻ để chuẩn bị cho một chu kỳ mới của toàn ngành. Cụ thể: (1) Giá than luyện cốc đã giảm 50% YoY, còn 146 USD/tấn do (1) tình trạng dư thừa nguồn cung thép tại Trung Quốc khiến nhu cầu nguyên liệu đầu vào suy giảm, (2) nguồn cung than tăng tại Úc, (3) chính sách điều tiết giá than của Trung Quốc. (2) Giá quặng sắt cũng đã giảm 23% YoY, còn 95 USD/tấn do các nhà khai thác quặng sắt lớn như Vale(Brazil), Rio Tinto (Úc) gia tăng sản lượng khai thác.
- Chúng tôi cho rằng giá than cốc và quặng sắt sẽ tiếp tục neo ở mặt bằng thấp trong năm 2025, có thể đạt lần lượt 140 USD/tấn (-4% YoY) và 90 USD/tấn (-5% YoY) với kỳ vọng tăng nguồn cung xuất khẩu tại Úc và nhu cầu sản xuất thép tại Trung Quốc tiếp tục suy yếu trong năm 2025.

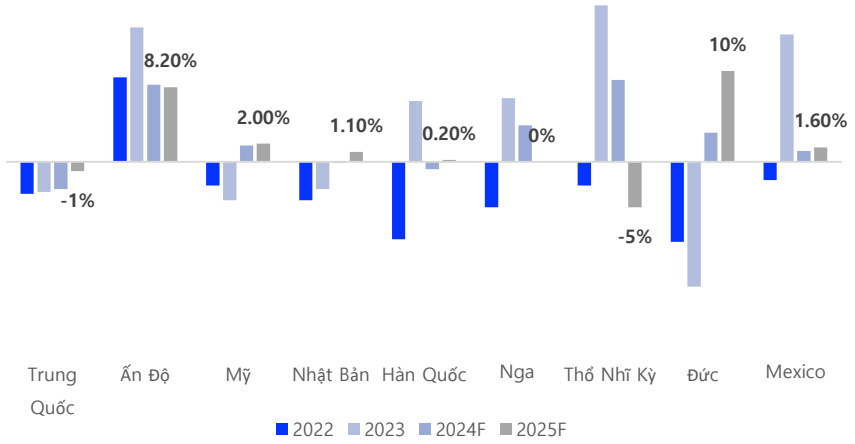
Hiệp hội thép thế giới hạ dự báo tăng trưởng nhu cầu thép toàn cầu

Các quốc gia nhập khẩu thép của Việt Nam



Nguồn: Cục hải quan, Shinhan Securities Vietnam

Dự báo tăng trưởng nhu cầu thép các quốc gia



Nguồn: WSA, Shinhan Securities Vietnam

- Hiệp hội Thép thế giới (WSA) đã điều chỉnh dự báo nhu cầu thép toàn cầu từ mức + 1.7% YoY sang mức -1.9% YoY trong năm 2024. Đây là mức tăng trưởng âm năm thứ 3 liên tiếp. Năm 2025, WSA dự báo nhu cầu thép toàn cầu +1.2% YoY, tương ứng sản lượng 1.77 tỷ tấn.
- Cụ thể, WSA cho rằng kinh tế toàn cầu đang phải đối mặt với nhiều khó khăn và bất ổn địa chính trị, căng thẳng thương mại khiến hoạt động sản xuất tiếp tục suy yếu, sức mua suy giảm ở hầu hết các nền kinh tế lớn. Theo đó, WSA dự kiến nhu cầu tiêu thụ thép tại một số quốc gia chủ lực như Trung Quốc (2024: -3% YoY, 2025: -1% YoY), Ấn Độ (2024: +8% YoY, 2025: +8.5% YoY)… Trong khi khu vực ASEAN được dự đoán sẽ tăng trưởng ổn định (2024 :+4.5% YoY, 2025: +3.5% YoY).

02

Thị trường thép Việt Nam

Sản lượng thép hồi phục, động lực từ thị trường nội địa

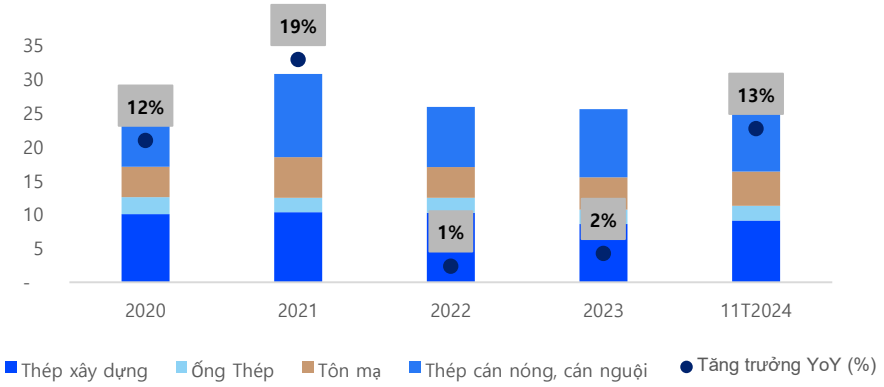
Xuất khẩu thép tăng trưởng so với cùng kỳ

Giá thép nội địa lình xình ở vùng đáy 4 năm

Bức tranh kinh doanh các doanh nghiệp ngành thép

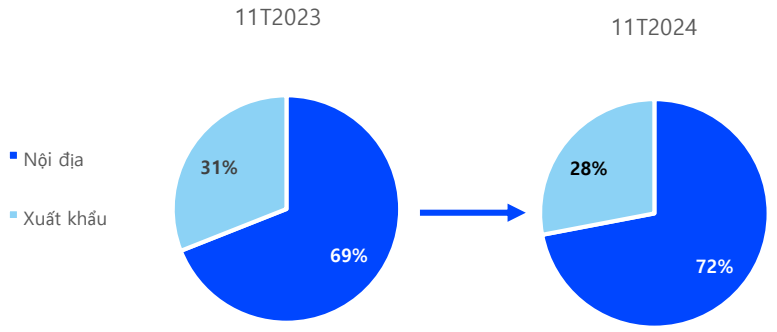
Sản lượng thép hồi phục, động lực từ thị trường nội địa

Sản lượng bán hàng thép thành phẩm theo sản phẩm (triệu tấn)



Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng bán hàng thép thành phẩm theo thị trường (triệu tấn)



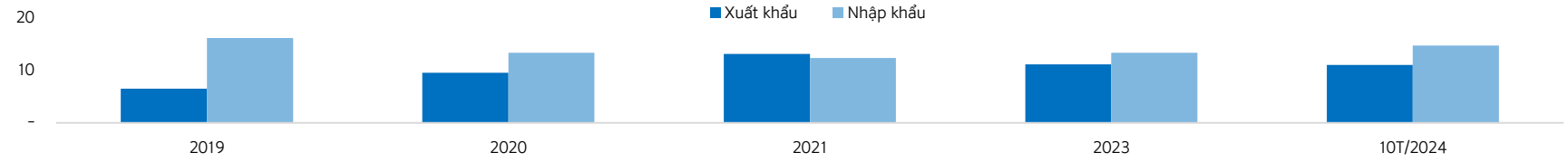
Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

- Sản lượng tiêu thụ thép thành phẩm trong nước ghi nhận phục hồi tích cực trong 11T2024 với động lực chính từ thị trường nội địa: (1) Nhu cầu vật liệu xây dựng tăng lên sau cơn bão Yagi, (2) Hoạt động xây dựng sôi nổi hơn nhờ thị trường bất động sản hồi phục và đầu tư công được đẩy nhanh vào nửa cuối năm.
- Sản lượng bán hàng thép thành phẩm 11T2024 đạt 26.7 triệu tấn (+13% YoY); trong đó sản lượng nội địa tăng 18%YoY, chiếm đến 72% tổng sản lượng. Đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng chủ yếu đến từ thép xây dựng (9.1 triệu tấn, +12% YoY), tôn mạ (5.0 triệu tấn, +31% YoY), ống thép (2.1 triệu tấn, +8% YoY), và sản lượng tiêu thụ HRC và CRC đạt 10.5 triệu tấn (+30% YoY).
- Đánh giá: Biên lợi nhuận gộp mảng thép bán ra ở kênh nội địa (~15%) cao hơn xuất khẩu (~9%), nên nhu cầu nội địa hồi phục sẽ tạo lợi thế lớn cho các doanh nghiệp thép. Nhìn chung, tình hình sản xuất hiện tại đã đạt được trạng thái cân bằng giữa cung và cầu, sẵn sàng đón chờ cho một chu kỳ thép mới quay trở lại trong giai đoạn 2025-2026.

Xuất khẩu thép tăng trưởng so với cùng kỳ

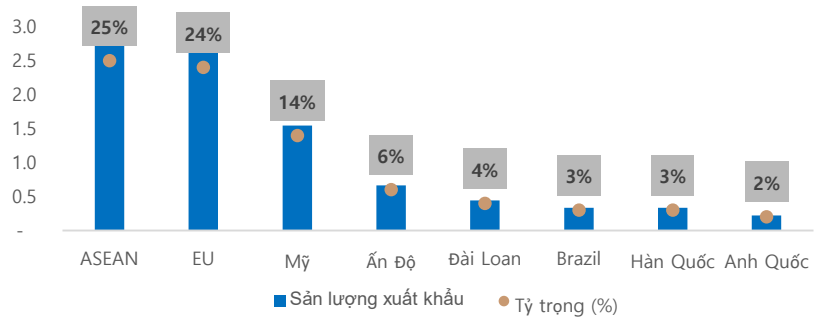
- Trong 10 tháng đầu năm 2024, tổng sản lượng xuất khẩu thép Việt Nam tăng, đạt 11.02 triệu tấn,+21% YoY. Giá trị xuất khẩu đạt 7.96 tỷ USD, tăng 14.72% YoY. Nhập khẩu sản phẩm thép của Việt Nam đạt khoảng 14.70 triệu tấn với trị giá hơn 10.477 tỷ USD, +38.17% YoY.
- Xét về tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu 10 tháng đầu năm 2024, khu vực ASEAN là thị trường tiêu thụ nhiều nhất các loại sắt thép của Việt Nam, chiếm 25% tổng kim ngạch. Đứng thứ 2 là thị trường EU, chiếm 24% tổng kim ngạch, tiếp đến là thị trường Hoa Kỳ với 14%. Nhìn chung, xuất khẩu sắt thép sang các thị trường lớn đều ghi nhận tăng trưởng YoY, song vẫn chưa về mức cao của năm 2021. Nguyên nhân do tình trạng dư thừa thép và sự gia tăng bảo hộ cho sản phẩm thép đang còn tiếp diễn ở một số quốc gia.

Xuất nhập khẩu thép Việt Nam 2019– 10T/2024 (triệu tấn)



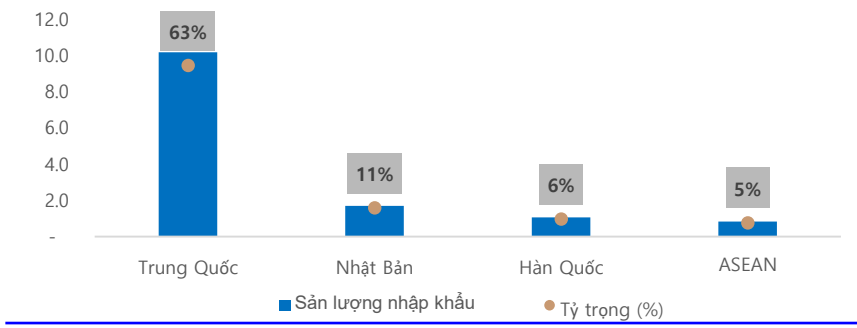
Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường xuất khẩu thép của Việt Nam 10T2024 (Triệu tấn)



Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường nhập khẩu thép của Việt Nam 10T2024 (Triệu tấn)

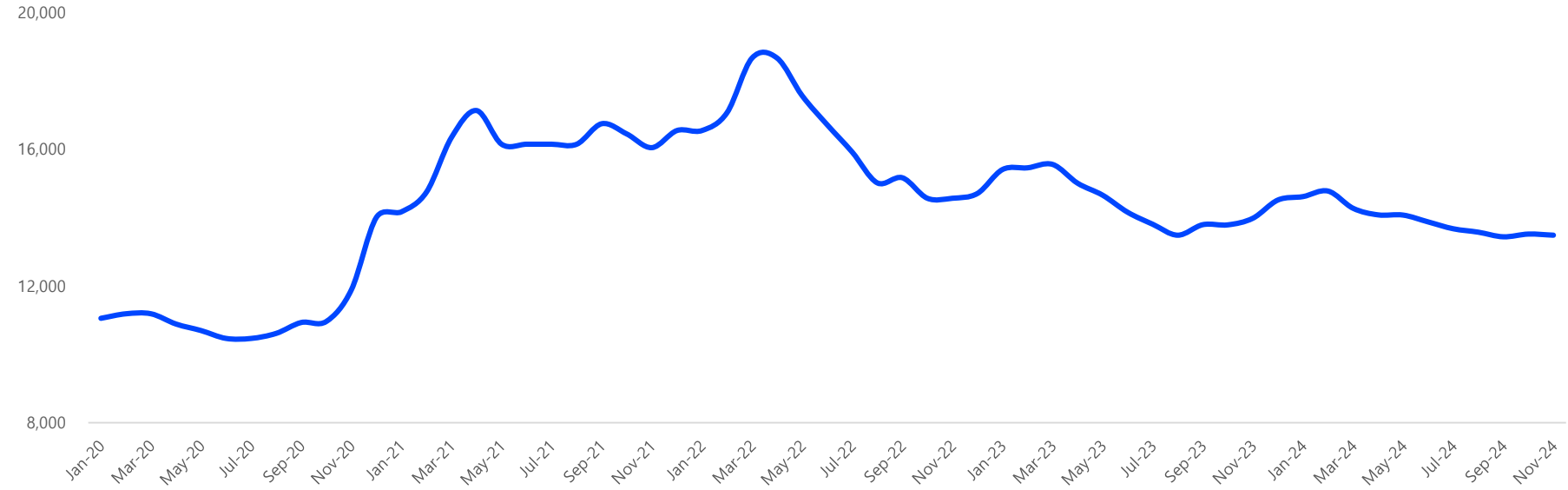


Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

** Số liệu xuất nhập khẩu thép trên bao gồm thép bán thành phẩm và thép thành phẩm.*

Giá thép nội địa lình xình ở vùng đáy 4 năm

Diễn biến giá thép nội địa (VND/KG)

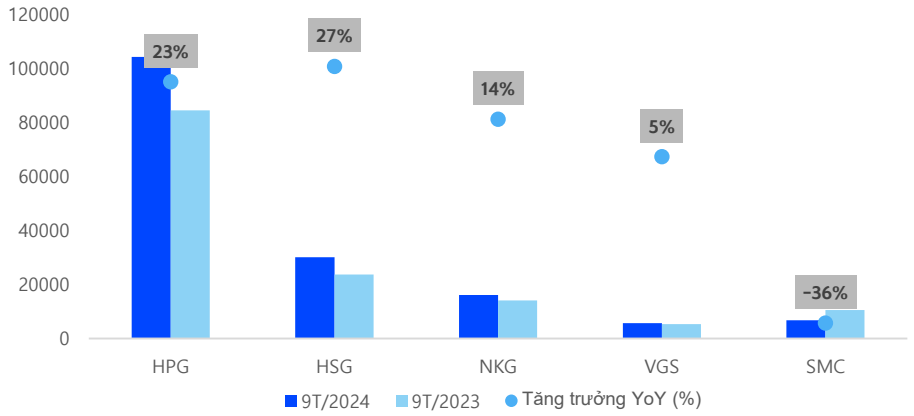


Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

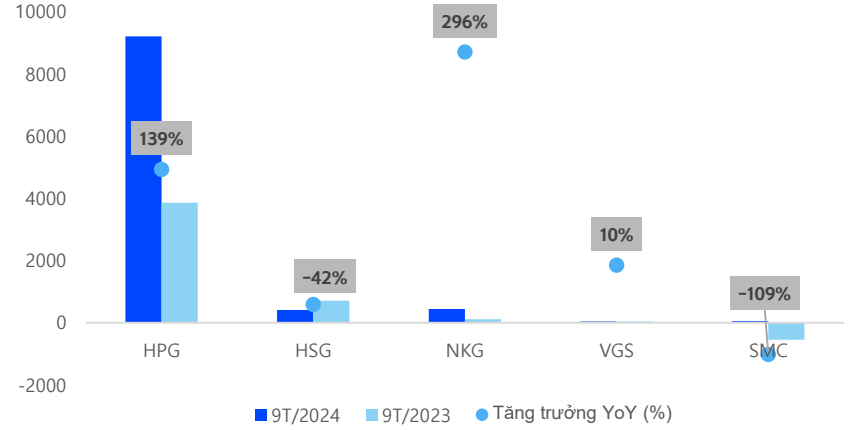
- Giá thép nội địa hạ nhiệt trong 11T/2024, neo quanh mức 13,500 – 14,000 VND/Kg. Đây là vùng giá thấp nhất trong vòng 4 năm trở lại. Chúng tôi dự phóng giá thép tăng 5% YoY trong năm 2025, nhờ động lực chính từ (1) sự hồi phục của thị trường Bất động sản dân dụng với sự hỗ trợ của Chính phủ, (2) Hoạt động xây dựng cơ sở hạ tầng được đẩy mạnh, (3) áp lực cạnh tranh từ thép Trung Quốc giảm và (4) giá thép thế giới tạo đáy đi lên.

Bức tranh kinh doanh của các doanh nghiệp ngành thép

Doanh thu các doanh nghiệp thép tiêu biểu (tỷ đồng)



Lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp thép tiêu biểu (tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Bức tranh ngành thép 9T/2024 có sự phân hóa mạnh, biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện.

- Bức tranh kinh doanh của ngành thép 9T/2024 nhìn chung ghi nhận sự phục hồi nhẹ so với cùng kỳ ở nhóm các doanh nghiệp đầu ngành (HPG, HSG, NKG). Dẫn đầu cuộc đua là "ông trùm" HPG với doanh thu gần 104,364 tỷ đồng (+23.4% YoY), lợi nhuận hơn 9,210 tỷ đồng (+140% YoY) nhờ gia tăng sản lượng thép xây dựng và đẩy mạnh mảng nông nghiệp. Về phân khúc tôn mạ, thép Nam Kim nổi bật với doanh thu tăng 14 % YoY và biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 5.9% lên 9.4% nhờ tối ưu hóa được chi phí sản xuất.
- Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của toàn ngành đã tạo đáy từ cuối năm 2022 và đang trên đà hồi phục. Hiện tại, giá nguyên vật liệu đầu vào và giá thép đầu ra đang có những tín hiệu hồi phục, nhưng có độ trễ tùy vào từng thời điểm; đòi hỏi doanh nghiệp phải có chiến lược quản trị hàng tồn kho linh hoạt mới có thể giữ ổn định và cải thiện biên lợi nhuận trong năm 2025.

03

Triển vọng ngành Thép 2025

Bất động sản hồi phục nhờ pháp lý được thông qua

Đẩy mạnh xây dựng các dự án hạ tầng trọng điểm

Giá thép đầu ra hồi phục góp phần cải thiện biên lợi nhuận

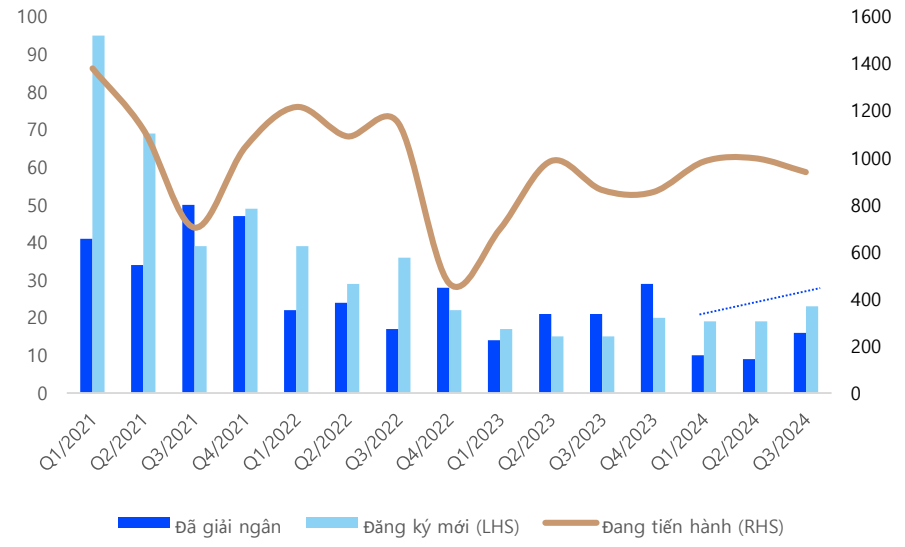
Triển vọng thép xuất khẩu : Động lực đến từ thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu

Chính sách phòng vệ thương mại giảm bớt áp lực cạnh tranh với thép ngoại nhập

Phần 3 – Triển vọng ngành Thép 2025

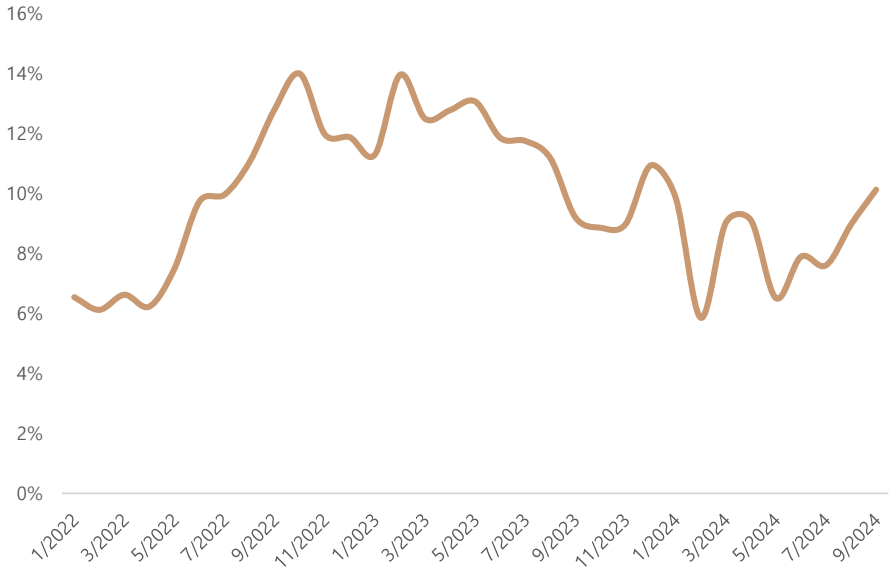
Bất động sản hồi phục nhờ pháp lý được khơi thông

Số lượng dự án nhà ở thương mại (dự án)



Nguồn: Bộ xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng dư nợ tín dụng ngành Xây dựng (YoY)

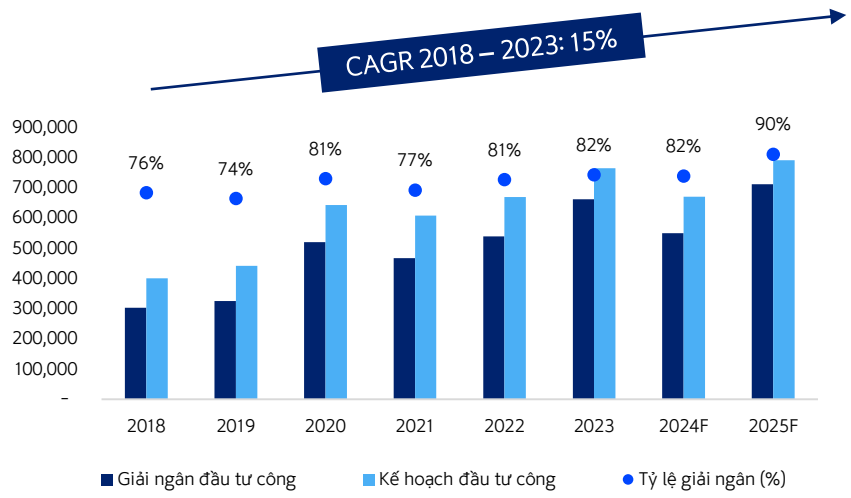


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- **Bất động sản dân dụng – thị trường tiêu thụ nội địa chính của ngành Thép đang ghi nhận tín hiệu hồi phục theo từng quý.** Cụ thể, số lượng các dự án đã giải ngân và đăng ký mới tăng lần lượt 77% QoQ và 21% QoQ trong Q3/2024. Dư nợ tín dụng cho ngành xây dựng cũng ghi nhận tăng trưởng 10% YoY trong tháng 9/2024. Ngoài ra, theo CBRE dự báo, tỷ lệ tăng trưởng kép (CAGR) hàng năm của giá bán và nguồn cung căn hộ lần lượt là 7% và 6% trong giai đoạn 2024-2027F.
- Đánh giá: năm 2024 là năm chuyển giao quan trọng khi (1) ba bộ luật về Bất động sản có hiệu lực từ ngày 1/8 sẽ thiết lập hành lang pháp lý cần thiết, (2) mặt bằng lãi suất ở mức thấp (trung bình 7.9% cho các khoản vay trung và dài hạn tính vào thời điểm T10/2024), (3) nguồn cung và giá nhà ghi nhận những tín hiệu phục hồi, đặc biệt tại khu vực miền Bắc. Chúng tôi cho rằng năm 2024 là năm bản lề cho chu kỳ tăng mới của thị trường bất động sản kể từ năm 2025.

Đẩy mạnh xây dựng các dự án hạ tầng trọng điểm

Giải ngân đầu tư công qua các năm (% YoY)



Nguồn: Bộ xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

Các dự án hạ tầng trọng điểm

Dự án	Mức đầu tư (Nghìn tỷ)	Tiến độ	Thời gian xây dựng
Sân bay Long Thành	336	Đang xây dựng giai đoạn 1	2021- 2026
Cao tốc Bắc Nam (GĐ 2)	147	Đang xây dựng giai đoạn 2	2021-2025
Đường vành đai 3 (TP.HCM)	75	Đang xây dựng	2022-2025
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	86	Đang xây dựng	2023-2026
Cảng quốc tế Cần Giờ	113	Chưa triển khai	Khởi công vào năm 2025
Đường sắt cao tốc Bắc Nam	1,714	Được thông qua	2027 -2035 (dự kiến)

Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Áp lực đẩy nhanh tiến độ đầu tư công là cơ hội lớn cho các doanh nghiệp thép

Theo Bộ Tài chính, ước tính giải ngân đầu tư công đến hết tháng 12/2024 đạt ~530 tỷ đồng, hoàn thành 77% kế hoạch Chính phủ giao. Tỷ lệ này thấp hơn cùng kỳ năm trước, cho thấy đầu tư công từ nguồn ngân sách địa phương đang được giải ngân chậm.

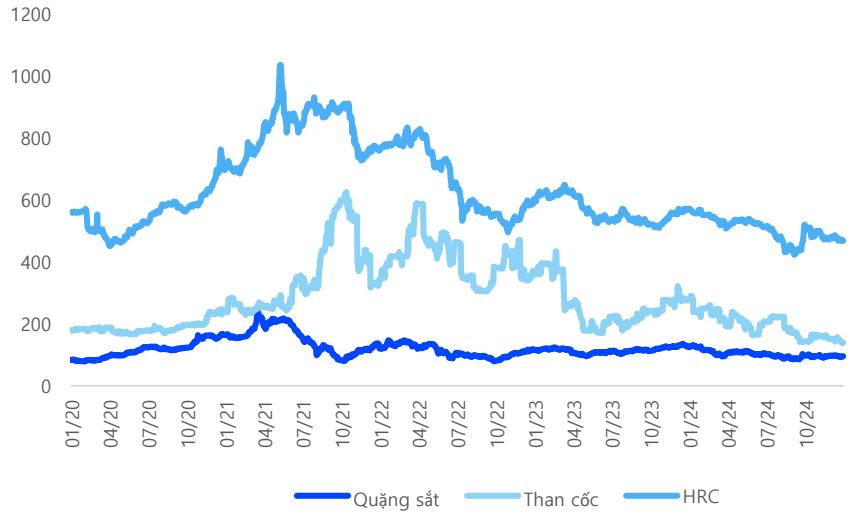
Kế hoạch đầu tư công năm 2025 là 790,727 tỷ VND, tăng đáng kể so với kế hoạch 670,000 tỷ VND của năm 2024. Qua đó, lượng vốn đầu tư công năm 2025 sẽ tăng khoảng 120,000 nghìn tỷ VND so với năm trước.

Với các dự án trọng điểm trong năm 2025 như :Sân bay Long Thành, Cảng quốc tế Cần Giờ, đường Vành đai 3, Cao tốc Bắc Nam,… Áp lực giải ngân lớn sẽ là cơ hội cho các doanh nghiệp thép gia tăng sản lượng tiêu thụ. Về dài hạn, dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam vừa được quốc hội thông qua vào ngày 30/11/2024 sẽ là động lực lớn cho ngành thép. Dự kiến, dự án này sẽ tiêu thụ khoảng 6 triệu tấn thép các loại, tất cả đều nằm trong khả năng sản xuất của các doanh nghiệp thép Việt Nam.

Phần 3 – Triển vọng ngành Thép 2025

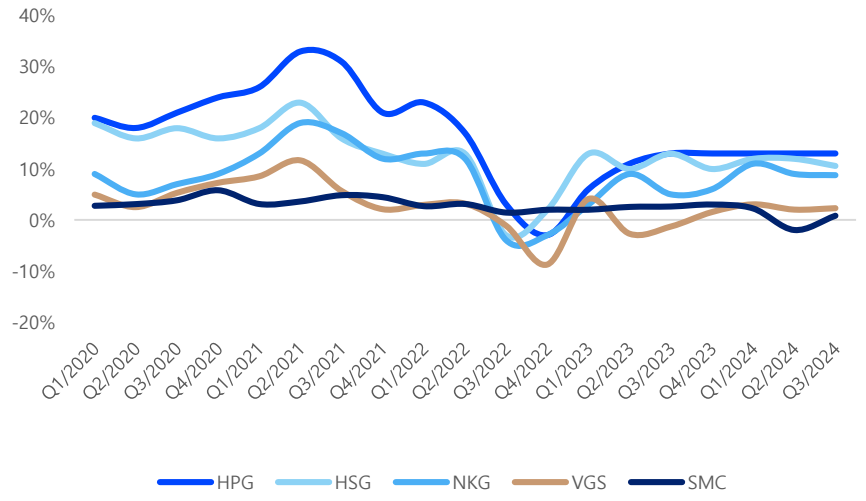
Biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện

Giá than, quặng sắt và HRC (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành thép (%)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Nới rộng chênh lệch giá đầu vào và đầu ra giúp doanh nghiệp cải thiện biên lợi nhuận

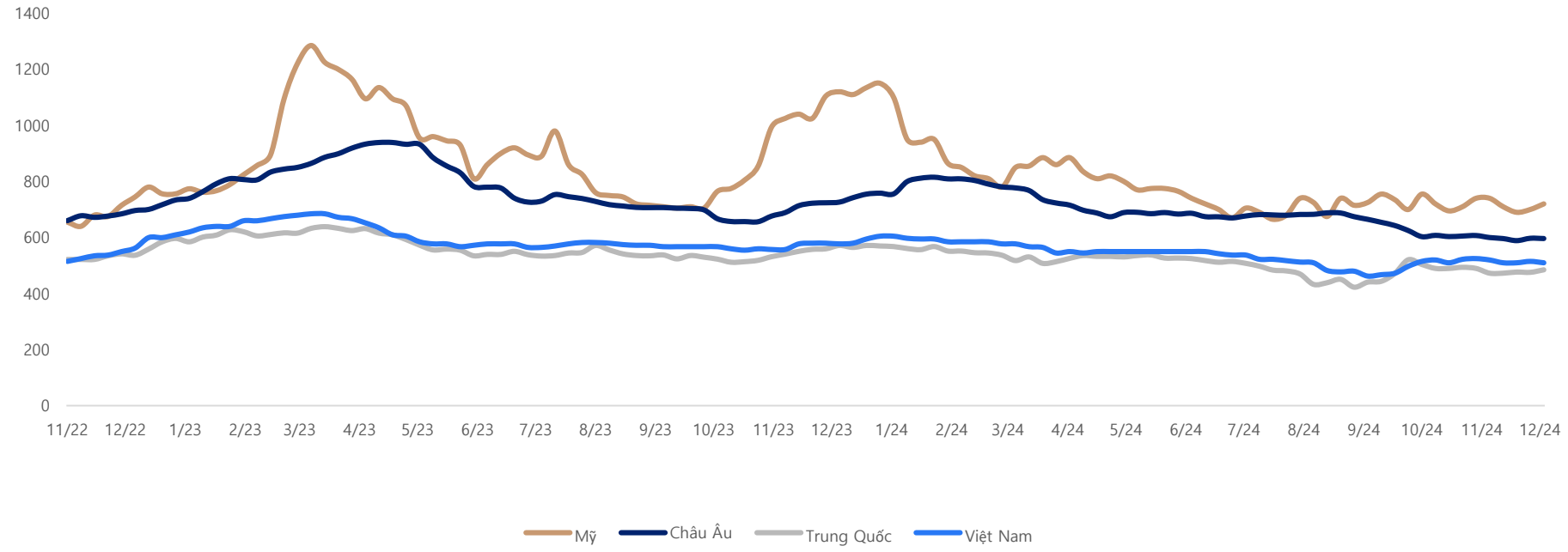
Trong Q4/2024, giá than cốc và quặng sắt đã giảm lần lượt 15%QoQ và 6% QoQ, giá thép giảm 8% QoQ. Qua đó, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành thép được dự báo sẽ giữ ổn định trong Q4/2024.
Chúng tôi cho rằng kịch bản giá thép đầu ra tăng 5% YoY trong năm 2025 bởi những kỳ vọng "sáng sủa" đối với thị trường Bất động sản dân dụng và chi tiêu cơ sở hạ tầng. Ngoài ra, sản lượng xuất khẩu thép năm sau cũng sẽ được hỗ trợ bởi sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu. Trong khi đó, chúng tôi dự phòng giá than cốc và quặng sắt trong năm 2025 sẽ giảm lần lượt 4% YoY và 6% YoY do sự gia tăng nguồn cung xuất khẩu tại Úc.

Trong điều kiện nhu cầu thép thuận lợi, giá bán tăng mạnh hơn chi phí đầu vào, các công ty sản xuất thép sẽ được hưởng lợi lớn nhờ lợi thế nguyên vật liệu giá rẻ thông qua các hợp đồng kỳ hạn, từ đó thúc đẩy biên lợi nhuận. Trong khi các doanh nghiệp phân phối thép sẽ hưởng lợi nhờ việc tích trữ hàng tồn kho hiệu quả.

Phần 3 – Thị trường thép Việt Nam

Triển vọng thép xuất khẩu : Động lực đến từ thị Bắc Mỹ và Châu Âu

Diễn biến giá HRC tại các quốc gia (USD/Tấn)



Nguồn:: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Chênh lệch giá HRC giúp các doanh nghiệp thép Việt hấp dẫn thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu

- Hiện tại, mức chênh lệch giữa giá HRC tại Châu Âu và Mỹ với khu vực Châu Á ở mức 200-250 USD/tấn; điều này thúc đẩy các nhà nhập khẩu tăng cường tìm kiếm nguồn cung từ khu vực Châu Á. Đáng chú ý, chúng tôi cho rằng chính sách thuế quan mạnh mẽ của tổng thống Donald Trump đang áp lên thép Trung Quốc có thể hỗ trợ cho các doanh nghiệp thép Việt gia tăng sản lượng xuất khẩu sang Mỹ.
- Ngoài ra, theo Hiệp hội Thép thế giới (WSA), nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu sẽ tăng 1.2% YoY trong năm 2025, đạt 1.77 tỷ tấn, sau 3 năm suy giảm liên tiếp. Điều này sẽ hỗ trợ cho sản lượng thép xuất khẩu của Việt Nam hồi phục, kỳ vọng là điểm sáng của toàn ngành trong năm 2025.

Chính sách phòng vệ thương mại giảm bớt áp lực cạnh tranh với thép ngoại nhập

Thuế chống bán phá giá của nước ngoài đối với thép Việt Nam

Loại điều tra phòng vệ thương mại	Số lượng (vụ)
Kiện chống bán phá giá	46
Kiện chống trợ cấp	3
Kiện chống bán phá giá và kiện chống trợ cấp	8
Kiện điều tra áp dụng biện pháp tự vệ	13
Kiện chống lẩn tránh thuế AD & CVD	9

Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

Thuế chống bán phá giá của Việt Nam đối với thép nước ngoài

Quốc gia	Năm	Sản phẩm
Trung Quốc, Hàn Quốc	2016	Tôn mạ (AD02)
Trung Quốc, Indonesia, Malaysia, Đài Loan	2018	Thép không gỉ cán nguội (AD01)
Trung Quốc	2019	Thép Cacbon cán nguội
Trung Quốc, Hàn Quốc	2020	Tôn mạ màu (AD04)
Trung Quốc, Malaysia, Thái Lan	2023	Cáp thép dự ứng lực (AD17)
Trung Quốc, Hàn Quốc	2024	Tôn mạ (AD19)
Ấn Độ, Trung Quốc	2024	Thép cuộn cán nóng (AD20)

Nguồn: VSA, Shinhan Securities Vietnam

Thuế chống bán phá giá đối với HRC và Thép mạ được áp dụng sẽ gỡ bỏ áp lực cạnh tranh với thép ngoại nhập.

- Thép HRC: Ngày 29/7/2024, Bộ Công thương thực hiện điều tra áp dụng biện pháp thuế chống bán phá giá với sản phẩm thép cán nóng (HRC) có xuất xứ từ Trung Quốc và Ấn Độ. Thời kỳ điều tra xác định hành vi bán phá giá và xác định thiệt hại là từ ngày 1/7/2023 đến ngày 30/6/2024. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có kết quả sơ bộ về cuộc điều tra này vào Q1/2025.
- Tôn mạ: Ngày 24/10/2024, Bộ Công thương chính thức ra quyết định áp thuế chống bán phá giá đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc (mức thuế xuất từ 2.56 – 34.27%).

Việc áp dụng biện pháp bảo hộ giúp bảo vệ các nhà sản xuất nội địa trước làm sóng nhập khẩu, từ đó góp phần gia tăng sản lượng thép nội địa, củng cố cho đà phục hồi của ngành thép vào năm 2025.

04 Cổ phiếu tiêu biểu ngành thép

HPG, HSG, NKG

4. Cổ phiếu tiêu biểu ngành thép

Các doanh nghiệp thép niêm yết

Thông tin chung			Giá cổ phiếu			Dự phóng				Chỉ số tài chính (**)				Định giá (25F)	
No.	Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	Dự phóng DT 2025F	Tăng trưởng DT 2025F	Dự phóng lợi nhuận 2025F	Tăng trưởng lợi nhuận 2025F	Biên LN gộp	Nợ trên vốn	ROA	ROE	P/B (x)	P/E (x)
1	HPG	167,582	26,200	37,400	43%	176,036	27%	18,921	57%	13.4%	0.89	6.33%	11.52%	1.3	9.8
2	HSG	10,898	17,550	23,100	32%	45,933	17%	1,213	137%	10.6%	0.79	2.79%	4.74%	1.1	10.3
3	NKG	6,221	13,900	17,100	23%	22,938	15%	1,038	56%	9.4%	1.35	3.52%	8.11%	0.9	7.5
4	TVN	5,424	8,000	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.8%	1.62	0.42%	1.08%	N/A	N/A
5	DTL	612	10,100	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.7%	1.92	-1.44%	-3.94%	N/A	N/A
6	POM	584	2,100	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-5.6%	17.39	-11.01%	-88.03%	N/A	N/A

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

** Số liệu 12 tháng tính tới Q3/2024

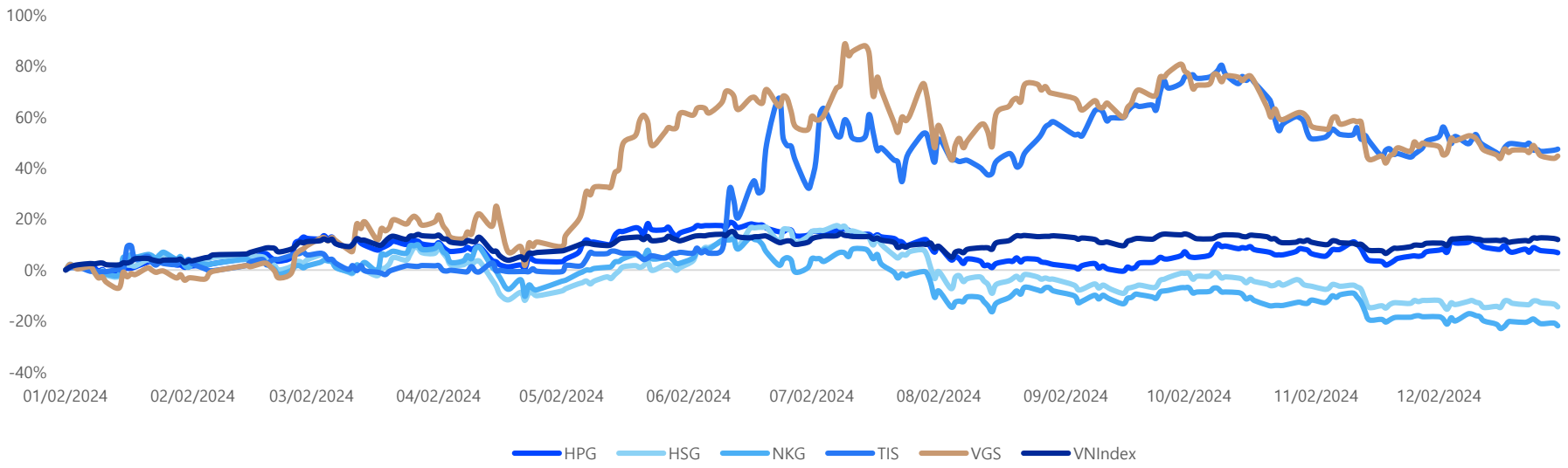
Nguồn: SSV Research, Bloomberg

Dữ liệu tại ngày 15/01/2024

Phần 4 – Cổ phiếu tiêu biểu ngành thép

Tỷ suất đầu tư phân hóa cao, nhưng "underperform" thị trường

Tăng trưởng của các cổ phiếu ngành thép và Vnindex (%)



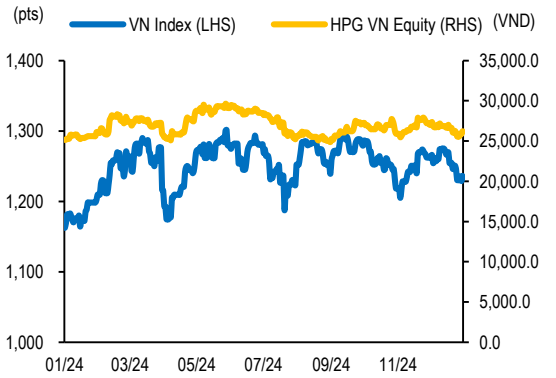
Nguồn:: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Diễn biến giá cổ phiếu nhóm ngành thép có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn VN-Index. Tuy nhiên, cổ phiếu thép có sự phân hóa cao khi nhóm cổ phiếu đầu ngành (HPG, HSG, NKG) có biến động giá không thuận lợi. Ngược lại, nhóm cổ phiếu nhỏ có câu chuyện riêng như VGS, TIS (lợi nhuận đột biến từ thanh lý tài sản, mở rộng mảng Bất động sản,…) có tỷ suất tốt hơn.
- Chúng tôi kỳ vọng giá cổ phiếu thuộc nhóm thép đã về mức chiết khấu hợp lý, tạo đủ đà để bắt đầu một chu kỳ tăng trưởng mới trong năm 2025-2026.

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

Giá mục tiêu (12 tháng)	37,400 VND
Giá hiện tại (15/01/25)	26,200 VND
Suất sinh lời (%)	43%
VNINDEX	1,236
Market P/E (x)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	167,582
SLCP lưu hành (triệu CP)	6,396
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,578
52-tuần cao/thấp (VND)	29,950/24,591
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	18.36
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	451
Cổ đông lớn (%) Trần Đình Long	26.08
Cổ đông lớn (%) Dragon Capital	7.65

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-3.5	-7.9	6.3
So với VNIndex(%)	-0.0	-4.5	-0.8



Shinhan Securities

Trở lại đường đua

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HoSE: HPG) 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 ống thép, thép xây dựng, nội thất, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. 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 thép xây dựng hiện đóng góp 59% tỷ trọng tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại. Hòa Phát nắm giữ thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng (38%) và ống thép (27%).

Kết quả kinh doanh: Doanh thu Q3/2024 đạt 34,300 tỷ (+19%YoY), LNST đạt 3,021 tỷ (+51% YoY). Như vậy, tính chung 9T/2024, HPG đã ghi nhận doanh thu thuần 104,364 tỷ đồng (+23% YoY) và LNST 9,210 tỷ đồng (+140% YoY), hoàn thành 92% kế hoạch lợi nhuận năm.

Triển vọng năm 2025: Chúng tôi cho rằng **(1)** sản lượng thép xây dựng dần hồi phục theo sự trở lại thị trường Bất động sản, đặc biệt là các dự án đang nằm chờ năm ngoái được khơi thông pháp lý, khi các luật mới điều chỉnh thị trường Bất động sản có hiệu lực sớm từ giữa năm 2024; **(2)** Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công với các dự án trọng điểm lớn; **(3)** Hưởng lợi chênh lệch giá thép với Mỹ và EU; **(4)** Giá bán tăng nhanh hơn giá nguyên vật liệu. Từ đó, doanh thu 2025 ước tính đạt 176,036 tỷ (+27% YoY), LNST 2025 ước tính đạt 18,921 (+57% YoY). **Về dài hạn,** dự án trọng điểm Dung Quất 2 giai đoạn 1, công suất 2.8 triệu tấn HRC/năm đang trong quá trình chạy thử, dự kiến sẽ đóng góp sản lượng từ Q1/2025, và lấp đầy 100% công suất giai đoạn 1 từ năm 2027.

Yếu tố cần theo dõi: **(1)** Diễn biến lãi vay giai đoạn 2024-2026, khi HPG tăng vay nợ để thi công dự án Dung Quất 2; **(2)** Quyết định của Bộ Công Thương về việc áp thuế chống bán phá giá với thép HRC Trung Quốc.

Rủi ro: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép và kéo giá thép đi xuống; (2) Rủi ro cạnh tranh với sản phẩm thép cán nóng Trung Quốc và Ấn Độ.

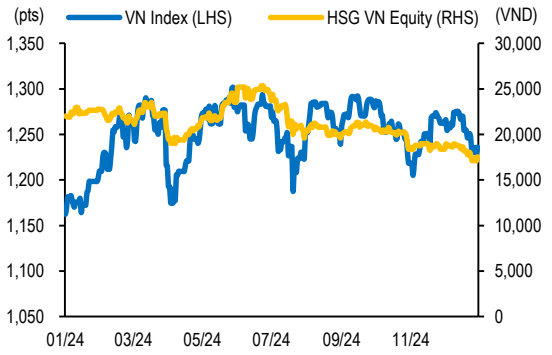
Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	141,409	118,608	138,608	176,036	234,396
LN từ HĐKD (tỷ VND)	9,794	7,651	12,143	19,680	36,731
Biên LNHDKD (%)	6.9	6.4	8.7	11.1	15.6
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	8,444	6,800	12,003	18,921	34,092
Biên LNR (%)	5.9	5.7	8.6	10.7	14.5
EPS (VND)	1,452	1,117	1,869	2,682	4.399
ROE (%)	9	7	10	13	18
P/E (x)	11	23.8	14.1	9.8	6.0
P/B (x)	1.1	1.6	1.4	1.3	1.1

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

Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Giá mục tiêu (12 tháng)	23,100 VND
Giá hiện tại (15/01/25)	17,550 VND
Suất sinh lời (%)	32%
VNINDEX	1,236
Market P/E (x)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	10,898
SLCP lưu hành (triệu CP)	621
Tự do giao dịch (triệu CP)	472
52-tuần cao/thấp (VND)	26,100/17,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.66
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	97
Lê Phước Vũ	16.96
Cổ đông lớn (%)	

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-15.6	-28.5	-18.8
So với VNIndex(%)	-12.1	-25.1	-25.9



Hưởng lợi từ chính sách thuế chống bán phá giá đối với tôn mạ nhập khẩu

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HoSE: HSG) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam (chiếm 20% thị phần trong nước và 35% thị phần xuất khẩu toàn ngành). Tập đoàn Hoa Sen chủ yếu sản xuất tôn mạ, ống thép, ống nhựa và bán lẻ vật liệu xây dựng. Hoa Sen hiện chiếm thị phần lớn nhất trong mảng tôn mạ với 29%. Ngoài ra, doanh nghiệp còn sở hữu chuỗi phân phối vật liệu xây dựng bao gồm hơn 100 cửa hàng Hoa Sen Home

Kết quả kinh doanh: Q4/niên độ 2023-2024, HSG ghi nhận doanh thu thuần 10,109 tỷ đồng (+24% QoQ,+25% YoY) và lợi nhuận sau thuế 152 tỷ đồng (-10% QoQ, -65% YoY). Biên lợi nhuận Q4 giảm do chi phí vận chuyển tăng cao (khiến chi phí SG&A +69% YoY). Như vậy, lũy kế cả niên độ, Hoa Sen đạt doanh thu thuần 39,272 tỷ đồng (+24% YoY), LNST đạt 510 tỷ đồng (gấp 16 lần cùng kỳ), và vượt 2% mục tiêu đặt ra.

Triển vọng năm 2025: Chúng tôi cho rằng: (1) Bất động sản dân dụng hồi phục, các dự án triển khai kích thích nhu cầu thép mạ trong nước, (2) xu hướng xuất khẩu qua các nước EU, Bắc Mỹ nhờ cạnh tranh về giá, (3) Biện pháp chống bán phá giá thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD02) được áp dụng sẽ gia tăng sản lượng tiêu thụ trong nước. Từ đó, doanh thu niên độ tài chính 2024-2025 ước tính đạt 45,933 tỷ đồng (+17% YoY), LNST ước tính đạt 1,213 tỷ (+137% YoY). **Về dài hạn**, mục tiêu mở 600 siêu thị vật liệu xây dựng Hoa Sen Home sẽ là bước đi chiến lược tiếp theo của công ty. Tính đến tháng 11/2024, siêu thị Hoa Sen Home sở hữu 115 cửa hàng Hoa Sen Home trên cả nước.

Các yếu tố cần theo dõi: (1) Diễn biến giá HRC đầu vào và tôn mạ đầu ra, (2) Thuế chống bán phá giá của các quốc gia đối với thép Việt Nam.

Rủi ro: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép; (2) Rủi ro giá thép đi xuống; (3) Rủi ro thuế CBPG đối với thép Việt Nam.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	49,711	31,651	39,272	45,933	53,612
LN từ HĐKD (tỷ VND)	584	177	413	1,526	1,895
Biên LNHDKD (%)	1.1	0.5	1.0	3.3	3.5
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	251	22	510	1,213	1,457
Biên LNR (%)	0.5	0.0	1.2	2.6	2.7
EPS (VND)	420	49	828	1,970	2,151
ROE (%)	2.3	0.2	4.7	9.4	9.8
P/E (x)	11.0	23.8	24.5	10.3	9.4
P/B (x)	1.1	1.6	1.1	1.1	1.0

Shinhan Securities

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

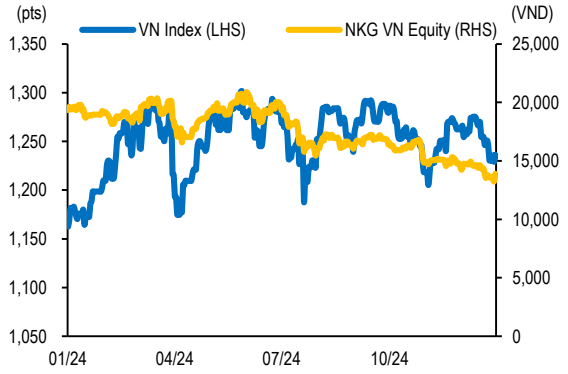
CTCP Thép Nam Kim (HSX: NKG)

TÔN NAM KIM

Giá mục tiêu (12 tháng)	17,100 VND
Giá hiện tại (15/01/25)	13,900 VND
Suất sinh lời (%)	23%

VNINDEX	1,236
Market P/E (x)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	6,221
SLCP lưu hành (triệu CP)	448
Tự do giao dịch (triệu CP)	337
52-tuần cao/thấp (VND)	21,189/13,250
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	4.82
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	6
Cổ đông lớn (%) Hồ Minh Quang	14.2
Cổ đông lớn (%) Unicoh Specialty Chemicals	5.88

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-17.0	-30.6	-23.4
So với VNIndex(%)	-13.5	-27.2	-30.5



Shinhan Securities

Động lực từ nhà máy Nam Kim Phú Mỹ

CTCP Thép Nam Kim (HoSE: NKG) là doanh nghiệp nằm trong top 3 doanh nghiệp sản xuất tôn mạ tại Việt Nam. Hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi của NKG là sản xuất các loại tôn mạ và ống thép. Nam Kim hiện quản lý và vận hành 4 nhà máy với tổng công suất 1.2 triệu tấn mạ/năm; chiếm 17.4% thị phần tôn mạ. Hệ thống đại lý phân phối của Nam Kim chủ yếu ở miền Nam; rộng khắp TP. Hồ Chí Minh, Đồng Nai và các tỉnh lân cận. Doanh thu của Nam Kim chiếm đến 60% là thị trường xuất khẩu, 40% đến từ nội địa.

Kết quả kinh doanh: Q3/2024, NKG ghi nhận doanh thu thuần 5,188 tỷ đồng (-8% QoQ, +22% YoY) và LNST đạt 65 tỷ đồng (-70% QoQ, +174% YoY). Lũy kế 9T/2024, NKG ghi nhận doanh thu thuần 16,208 tỷ đồng (+14.5% YoY) và LNST đạt 434 tỷ đồng (+295% YoY). Đáng lưu ý, sản lượng tiêu thụ từ kênh xuất khẩu chiếm đến 67.8%, tập trung vào các thị trường lớn như Châu Âu và Bắc Mỹ.

Triển vọng năm 2025: **(1)** Triển vọng tiêu thụ tăng trưởng tại thị trường Mỹ nhờ chính sách hạn chế thép Trung Quốc từ chính quyền tổng thống Trump.; **(2)** kỳ vọng giá thép đã tạo đáy trong quý 3/2024 và bước vào chu kỳ tăng mới từ năm 2025, **(4)** nhu cầu tiêu thụ nội địa gia tăng mạnh mẽ hơn nhờ sự hồi phục của thị trường Bất động sản dân dụng và đẩy mạnh xây dựng hạ tầng. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, làn sóng bảo hộ sản phẩm thép tại các quốc gia chủ lực như Bắc Mỹ và EU có thể làm ảnh hưởng đến sản lượng xuất khẩu thép của Nam Kim. **Về dài hạn,** dự án Nam Kim Phú Mỹ dự kiến sẽ tăng gấp đôi công suất hiện tại của Nam Kim lên 2.2 triệu tấn năm trong 2027. Dự án được chia thành 3 giai đoạn 2024, 2025 và 2027, mỗi giai đoạn nâng công suất lên 400,000 tấn.

Yếu tố cần theo dõi: (1) Diễn biến giá HRC đầu vào và tôn mạ đầu ra; (2) Thuế chống bán phá giá của các quốc gia đối với thép Việt Nam.

Rủi ro: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép; (2) Rủi ro giá thép đi xuống. (3) Rủi ro thuế CBPG đối với thép Việt Nam.

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	23,071	18,596	19,905	22,938	26,245
LN từ HĐKD (tỷ VND)	93	177	816	1,285	1,655
Biên LNHDKD (%)	0.4	0.9	4	5.6	6.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	-125	117	666	1,038	1,119
Biên LNR (%)	-0.5	0.6	3.3	4.5	4.2
EPS (VND)	-474	446	2,164	2,833	3,053
ROE (%)	-2.3	3.0	11.6	14.6	12.8
P/E (x)	N/A	56.2	9.8	7.5	6.9
P/B (x)	0.6	1.3	1.0	0.9	0.8

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

Công bố quan trọng

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



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

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

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

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

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

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

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

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


Shinhan
Securities