Shinhan Securities



Ngân hàng TMCP Quân Đội

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

MUA

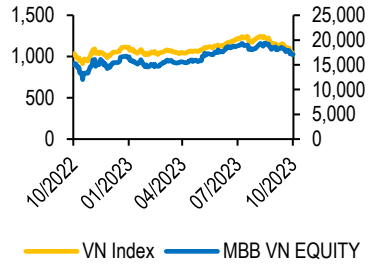
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2024)	**VND 30,050**
Giá hiện tại (31/10/23)	VND 17,100
Suất sinh lời	75.7%

VNINDEX	1,028
P/E thị trường (23F, x)	10.7
Vốn hóa (tỷ VND)	89,161
SLCP đang lưu hành (triệu)	5,214
SLCP tự do giao dịch(triệu)	3,049
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	58.5
52 tuần cao/thấp(VND)	19,700/11,478
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.62
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	182
Sở hữu nước ngoài (%)	1.2

Cổ đông lớn (%)	Viettel	14.14
	SCIC	9.43

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	16.8	22.2	-10.8
Tg đối với VN-Index (%)	-0.8	2.5	-10.9



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn

☎ (84-28) 6299-9004
✉ phuong.nd@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

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





Bền bỉ trong giai đoạn khó khăn

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 30,050 đồng

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm hoạt động gần đây, thể hiện qua chất lượng tài sản, lợi nhuận vượt trội cùng với xếp hạng tín nhiệm được đánh giá cao bởi các tổ chức xếp hạng quốc tế. MBB tiếp tục tập trung phát triển CNTT, chuyển đổi số hướng tới mục tiêu "Trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu". MBB là ngân hàng với thế mạnh về tỷ lệ CASA cao giúp chi phí vốn của ngân hàng ít biến động trong giai đoạn vừa qua. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho MBB trong năm 2024 ở mức 30,050 đồng, tiềm năng tăng giá ở mức 75.7%.

Kết quả kinh doanh 3Q/2023 và mục tiêu cả năm

Dư nợ tín dụng 9 tháng năm 2023 của MBB đạt xấp xỉ 577 nghìn tỷ đồng (+13.7% Ytd, room tín dụng cả năm khoảng 24%). Tiền gửi khách hàng trong quý 3/2023 đã giảm tốc, chỉ tăng thêm khoảng 1%, lũy kế 9T/2023 tăng 8.1% Ytd. Chi phí vốn bình quân Annualized COF trong Q3/2023 đã quay đầu giảm lần đầu sau chuỗi tăng liên tục từ đầu năm 2022. Annualized NIM của MBB trong quý 3 ước đạt 5.83%, tăng 4.6bps so với Q2/2023. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng từ mức 1.44% tại Q2/2023 lên mức 1.89% tại Q3/2023; tuy vậy, nợ nhóm 2 của MBB cũng đã cho thấy dấu hiệu đạt đỉnh khi quay đầu giảm hơn 14% QoQ. Nhờ cải thiện được Annualized NIM, thu nhập lãi thuần trong Q3/2023 của MBB đạt 9,811 tỷ đồng (+3.5% QoQ và 8.5% YoY). MBB cũng đã cố gắng giảm chi phí hoạt động, CIR trong Q3/2023 đã giảm xuống mức 31%, từ mức 32.5% cuối năm 2022. Với bộ đệm dự phòng lớn, tuy nợ xấu có xu hướng tăng cao nhưng chi phí trích lập dự phòng trong 9T/2023 gần như tương đương so với cùng kỳ. Lũy kế 9T/2023, MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế 20,019 tỷ đồng, (+10% YoY), đạt 76% kế hoạch của năm. Nhóm công ty con tài chính tiêu dùng M-credit, bảo hiểm, chứng khoán và quản lý quỹ ghi nhận lợi nhuận 9T/2023 giảm mạnh so với cùng kỳ.

Triển vọng năm 2023-2024

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của MBB cho giai đoạn 2023-2024 sẽ ở quanh mức 18%. Về mặt bằng lãi suất, nền lãi suất thấp được chúng tôi kỳ vọng sẽ duy trì ở nửa đầu của năm 2024 trước khi có điều chỉnh ở nửa cuối năm. NIM của MBB có thể tiếp tục cải thiện nhẹ trong thời gian tới. NPL nhiều khả năng sẽ đạt đỉnh vào Q4/2023 khoảng (1.8-2%) trước khi giảm dần trong năm 2024. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế năm 2023 đạt 25,463 tỷ đồng (+12.2%); năm 2024 đạt 29,593 tỷ đồng (+16%).

Rủi ro: (1) Nhu cầu tín dụng và thị trường bất động sản có thể chậm phục hồi hơn dự kiến. (2) Chi phí trích lập dự phòng rủi ro có thể tăng cao do áp lực từ nợ xấu.

Năm	**2020**	**2021**	**2022**	**2023F**	**2024F**
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	20,278	26,200	36,023	40,964	47,537
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,084	10,735	9,570	7,433	10,782
Tổng thu nhập (tỷ VND)	**27,362**	**36,934**	**45,593**	**48,397**	**58,319**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(6,118)	(8,030)	(8,048)	(6,910)	(10,657)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**10,688**	**16,527**	**22,729**	**25,463**	**29,593**
Tăng trưởng tín dụng (%)	22.9%	24.6%	25.0%	18.0%	18.0%
NIM (%)	4.7%	5.0%	5.7%	5.5%	5.5%
ROE	**18.4%**	**22.6%**	**24.6%**	**22.1%**	**21.0%**

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

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

Dự phóng kết quả kinh doanh 2023-2024

Năm	9M2023	% yoy	2023F	% yoy	2024F	%yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	29,520	*11.8%*	40,964	13.7%	47,537	16.0%	Thu nhập lãi thuần của MBB cải thiện tốt trong Q3/2023 là cơ sở để chúng tôi dự phóng mảng kinh doanh chính của ngân hàng tiếp tục tăng trưởng ở mức 16%. Ngoài ra, chi phí vốn tiếp tục được cải thiện giúp ngân hàng hạ được lãi suất cho vay, qua đó thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của MBB trong năm tới.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,035	*-19.0%*	7,433	-22.3%	10,782	45.1%	Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng giảm hơn 20% do mảng kinh doanh bảo hiểm nhân thọ MB areas life bị ảnh hưởng nặng nề và hoạt động kinh doanh ngoại hối không hiệu quả bằng cùng kỳ. Tuy vậy, thu nhập ngoài lãi có thể phục hồi quay trở lại giai đoạn 2021-2022, kinh tế cải thiện cũng giúp ngân hàng có thêm thu nhập từ xử lý nợ.
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	35,556	*5.1%*	48,397	6.2%	58,319	20.5%	
LNTT (tỷ đồng)	20,019	*10.0%*	25,463	12.0%	29,593	16.2%	Dựa trên dữ liệu quá khứ và diễn biến tăng nợ xấu trong thời gian qua của MBB, chúng tôi giả định ngân hàng sẽ gia tăng mạnh chi phí trích lập dự phòng trong năm 2024. LNTT của MBB có thể tăng khoảng 16%, thấp hơn mức tăng 20% của tổng thu nhập hoạt động.
LNST (tỷ đồng)	16,009	*10.0%*	20,371	12.2%	23,675	16.2%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	1.9%		1.8%		1.6%		Tuy nợ nhóm 2 của MBB có xu hướng giảm trong Q3 nhưng dư nợ nhóm này vẫn tăng hơn 100% so với cuối 2022. Do đó chúng tôi cho rằng nợ xấu của MBB tiếp tục duy trì ở mức cao
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	122.0%		150%		150%		Tỷ lệ bao phủ nợ xấu được chúng tôi giả định quanh mức 150%.
Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%)	*13.7%*		*18.0%*		*18.0%*		Tăng trưởng tín dụng của MBB giai đoạn 2023-2024 được dự phóng đạt mức 18.0%.
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	*8.1%*		*15.0%*		*13.0%*		
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %)	*5.24%*		*5.48%*		*5.51%*		Chúng tôi kỳ vọng NIM của MBB có thể cải thiện nhẹ lên mức 5.51% trong năm 2024 nhờ mặt bằng lãi suất tiền gửi giảm sâu và xu hướng phục hồi chung của CASA trong ngành.

Định giá và khuyến nghị

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá theo P/B và với tỷ trọng lần lượt ở mức 40%-60%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho năm 2024 tới ở mức 30,050 đồng.

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi thận trọng sử dụng tỷ lệ P/B ở mức 1,0x (dưới mức trung bình 5 năm) để định giá MBB. MBB là một trong những ngân hàng có tỷ lệ cho vay các nhà phát triển bất động sản, cả về cho vay lẫn trái phiếu doanh nghiệp (với khách hàng lớn Tập đoàn Novaland vẫn gặp rất nhiều khó khăn). Với BVPS dự báo năm 2023 ở mức 37.478 đồng, giá mục tiêu của MBB trong năm 2024 tới dự kiến sẽ vào khoảng 22,965 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, giá cổ phiếu năm 2024 ước tính là 40,685 đồng.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	**15.3**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.57
Beta	1.28

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
Chi phí vốn (%)	**15.3**	**15.3**	**15.3**	**15.3**	**15.3**
Chi phí vốn sau 2027					**15.3**
LNST	20,371	23,675	31,455	44,560	48,648
Lợi nhuận thặng dư (RI)	6,827	7,067	10,930	18,603	16,011
Giá trị hiện tại RI	**6,827**	**6,131**	**8,226**	**12,146**	**9,069**

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	**128,844**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	78,781
Giá trị hiện tại RI	35,572
Vốn ban đầu	97,780
Tổng giá trị	**212,133**
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	5.2
Giá mục tiêu (VND)	**40,685**

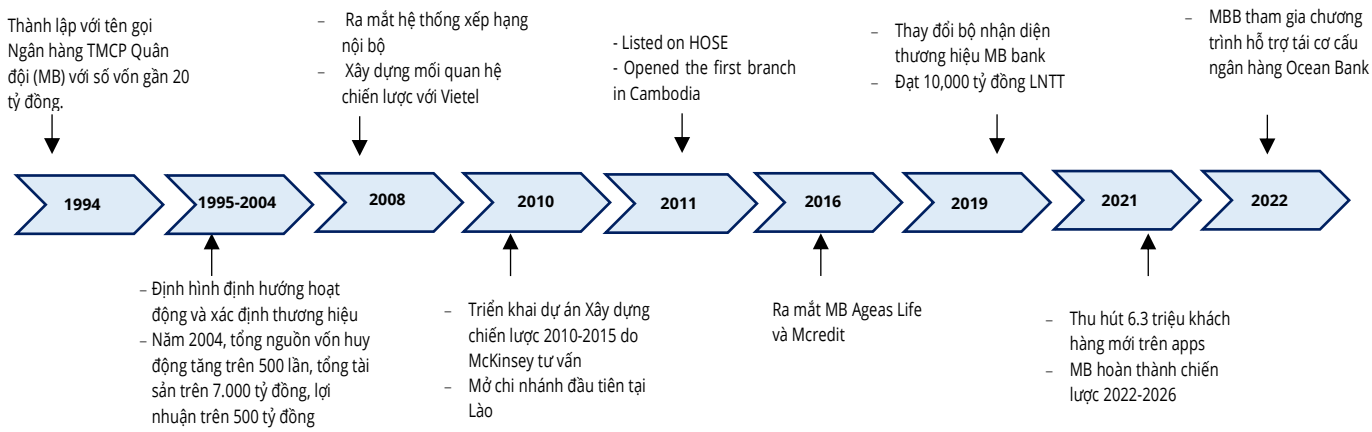
Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	40%	**40,685**
P/B target (1.0x)	60%	**22,965**
Giá mục tiêu (VND)	**30,053**	

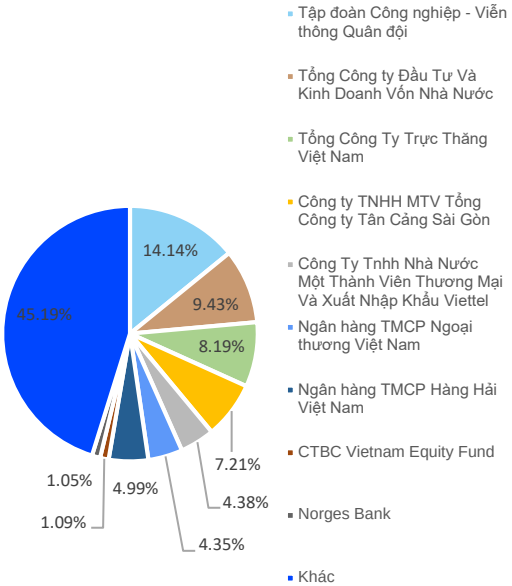
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp

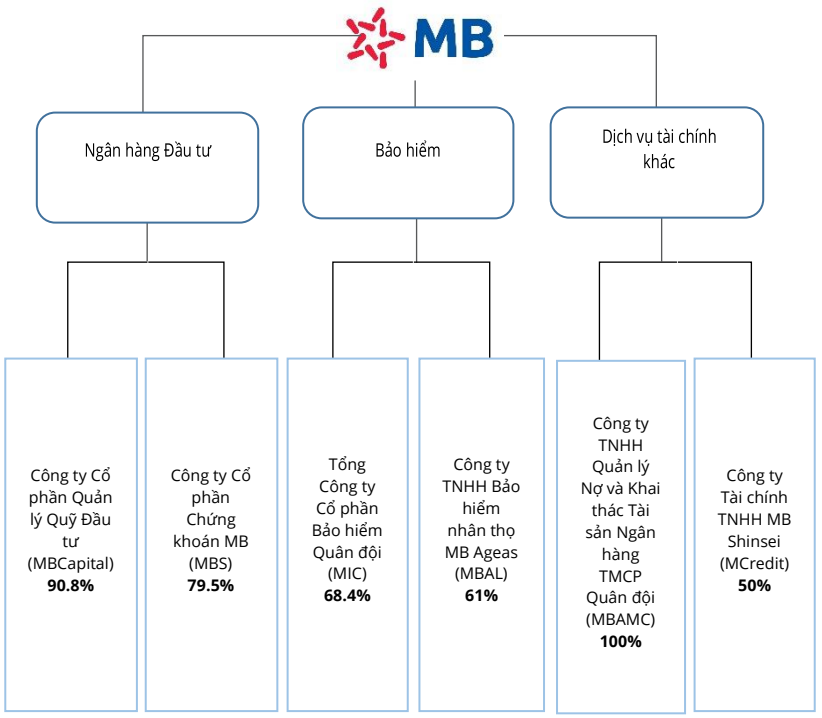


Cơ cấu cổ đông 30/09/2023



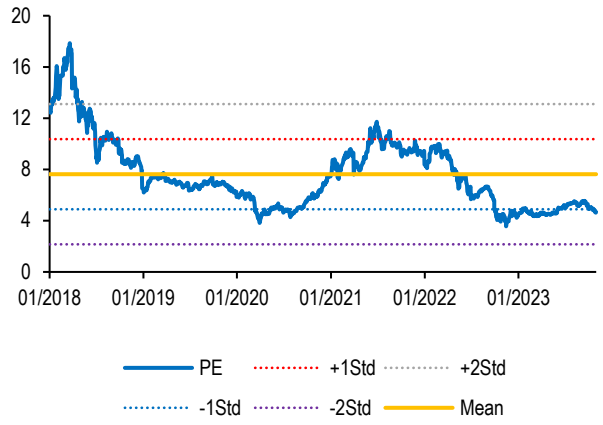
Cơ cấu công ty con

MBB sở hữu nhiều công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính và phi tài chính, bao gồm:



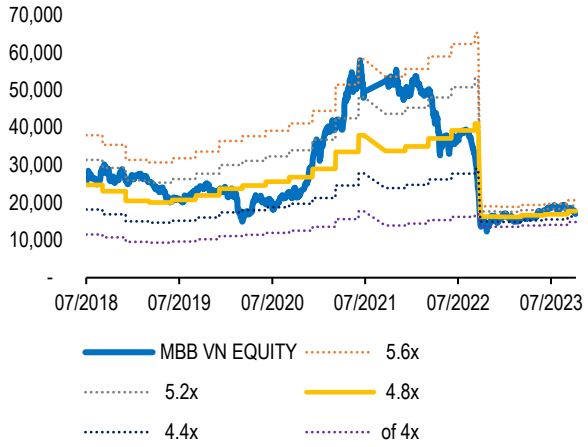
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

PER của MBB



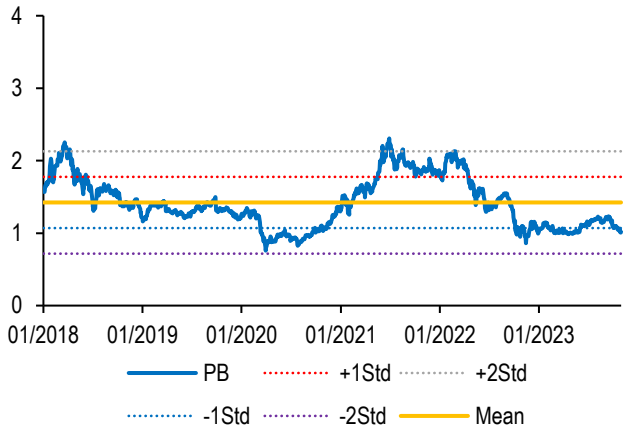
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của MBB



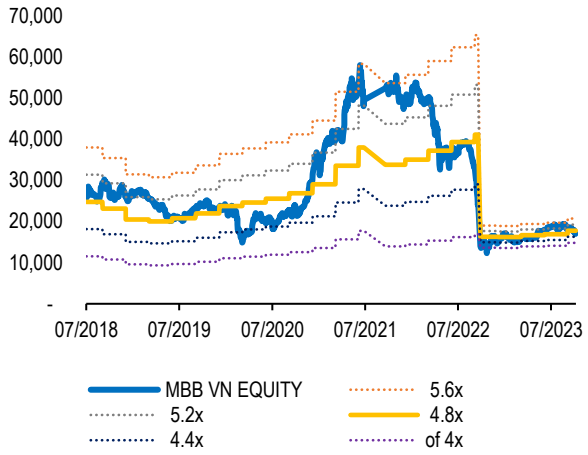
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của MBB



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

Biểu đồ PBR band của MBB



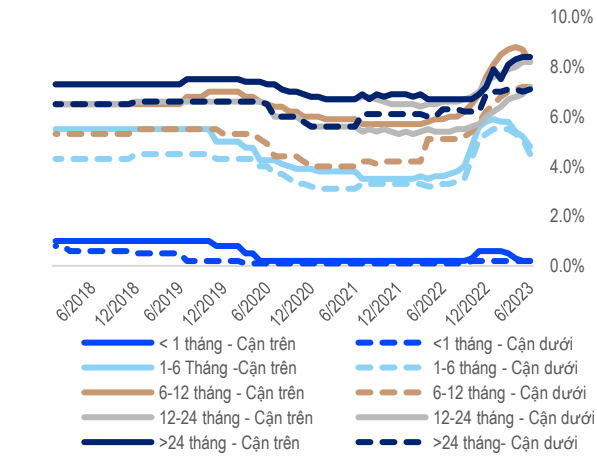
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



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

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



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

Sự kiện quan trọng của MBB



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng tài sản	**494,982**	**607,140**	**728,532**	**835,278**	**961,933**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,109	3,475	3,744	7,808	5,656
Tiền gửi tại NHNN	17,297	38,051	39,655	28,990	14,306
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	47,889	35,983	32,937	37,041	41,232
Chứng khoán kinh doanh	3,085	7,575	4,106	5,338	6,940
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	37	274	70	70	70
Cho vay khách hàng	293,943	354,797	448,599	528,765	625,551
Hoạt động mua nợ	-	2	1,007	1,007	1,007
Chứng khoán đầu tư	99,714	128,806	159,580	184,477	221,716
Góp vốn, đầu tư dài hạn	885	803	625	664	704
Tài sản cố định	4,311	4,678	5,074	5,598	6,165
Bất động sản đầu tư	248	269	236	236	236
Tài sản Có khác	24,465	32,426	32,901	35,285	38,350
Tổng nợ	**444,883**	**544,654**	**648,919**	**737,498**	**842,190**
Nợ chính phủ và NHNN	15	262	32	38	46
Tiền gửi và vay các TCTD khác	50,876	59,560	65,117	84,652	98,574
Tiền gửi của khách hàng	310,960	384,692	443,606	510,146	576,466
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	-	-	-	-	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	207	1,999	2,003	2,003	2,003
Phát hành giấy tờ có giá	50,924	66,887	96,578	120,723	138,831
Các khoản nợ khác	31,900	31,254	41,584	19,936	26,272
Vốn chủ sở hữu	**50,099**	**62,486**	**79,613**	**97,780**	**119,743**
Vốn của tổ chức tín dụng	28,726	39,318	47,597	48,318	49,040
Quỹ của tổ chức tín dụng	6,225	7,341	9,289	10,440	12,744
Lợi nhuận chưa phân phối	12,956	12,915	19,064	34,603	52,663
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2,193	2,911	3,664	4,419	5,296
Tổng cộng nguồn vốn	**494,982**	**607,140**	**728,532**	**835,278**	**961,933**

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi	32,767	38,465	52,486	65,950	74,826
Chi phí lãi	(12,490)	(12,265)	(16,463)	(24,986)	(27,289)
Thu nhập lãi thuần	**20,278**	**26,200**	**36,023**	**40,964**	**47,537**
Từ hoạt động dịch vụ	3,576	4,367	4,136	3,308	4,914
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	786	1,331	1,704	1,363	1,772
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	85	221	141	102	123
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	866	1,446	1,315	395	395
Từ hoạt động khác	1,680	3,254	2,142	2,133	3,447
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	93	115	132	132	132
Tổng thu nhập ngoài lãi	**7,084**	**10,735**	**9,570**	**7,433**	**10,782**
Tổng thu nhập hoạt động	**27,362**	**36,934**	**45,593**	**48,397**	**58,319**
Chi phí hoạt động	(10,555)	(12,377)	(14,816)	(16,024)	(18,068)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	16,807	24,557	30,777	32,373	40,251
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,118)	(8,030)	(8,048)	(6,910)	(10,657)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**10,688**	**16,527**	**22,729**	**25,463**	**29,593**
Thuế TNDN	(2,082)	(3,306)	(4,574)	(5,093)	(5,919)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**8,606**	**13,221**	**18,155**	**20,371**	**23,675**
LNST thuộc về công ty mẹ	8,263	12,697	17,483	19,616	22,798

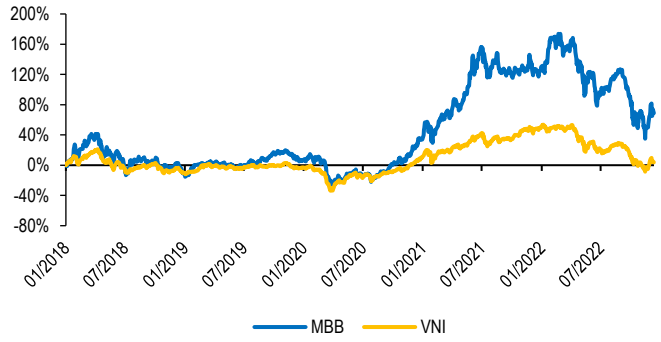
Chỉ số tài chính

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	22.95	24.63	25.01	18.00	18.00
Tiền gửi của khách hàng	14.03	23.71	15.31	15.00	13.00
Vốn chủ sở hữu	25.61	24.72	27.41	22.82	22.46
Tổng tài sản	20.29	22.66	19.99	14.65	15.16
Thu nhập lãi thuần	12.65	29.20	37.50	13.72	16.04
Thu nhập ngoài lãi	6.52	51.53	-10.86	-22.33	45.06
PPOP	12.59	46.12	25.33	5.19	24.33
LNTT	6.50	54.63	37.53	12.03	16.22
LNST	6.66	53.63	37.32	12.20	16.22
Lợi nhuận (%)					
NIM	4.73	5.04	5.67	5.48	5.51
ROA	1.82	2.30	2.62	2.51	2.54
ROE	4.73	5.04	5.67	5.48	5.51
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	95.9	94.5	103.8	106.5	111.2
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	9.88	9.72	9.15	8.54	8.03
Tỷ lệ NPL (%)	1.09	0.90	1.09	1.80	1.60
Tỷ lệ LLR (%)	134.1	268.0	238.0	150.4	153.5
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	1.46	2.41	2.60	2.71	2.46
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	2.05	2.21	1.75	1.27	1.66
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	1.88	1.98	1.59	1.15	1.51
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,075	3,499	4,004	4,493	5,222
BPS	17,117	15,768	16,751	20,591	25,242
PPOP/share	6,005	6,500	6,788	7,140	8,878

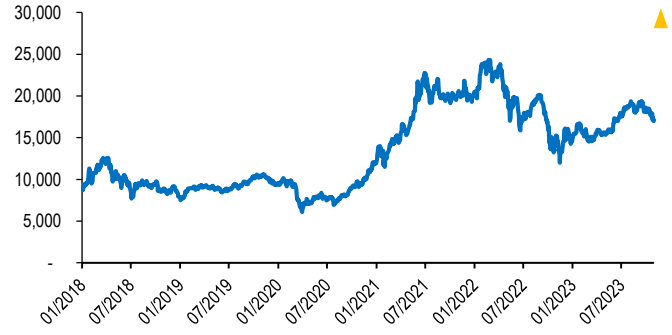
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
30/11/2022 (BC lần đầu)	MUA	25,700	64.8	30/123
01/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	30,050	92.7	52/161

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

Shinhan Securities Vietnam

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

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

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

Important Disclosures & Disclaimers

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

Distribution

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



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
23-2, 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