Ngày 03 tháng 11 năm 2023

Shinhan Securities



CTCP Thực phẩm Sao Ta

[Việt Nam / Thủy sản]

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

MUA

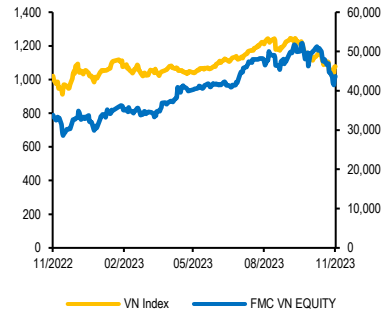
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**65,800VND**
Giá hiện tại (03/11/2023)	43,700 VND
Suất sinh lời (%)	50.6%

VNINDEX	1,077
P/E thị trường	11.0
Vốn hóa (tỷ VND)	2,857
SLCP lưu hành (triệu CP)	65
Tự do giao dịch (triệu CP)	23
52-tuần cao/thấp (VND)	53,500/28,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.07
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	3
Sở hữu nước ngoài (%)	27.67

Cổ đông lớn (%)	CTCP Tập đoàn PAN	37.75
	CTCP Chăn nuôi C.P Việt Nam	24.90

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-8.0	4.0	23.1
So với VN-Index (%)	3.1	1.4	17.5



Nguồn: Bloomberg

Diễm Ngô

☎ (84-28) 6299-7759
✉ diem.ndn@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

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





Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Tia sáng phục hồi

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 65,800 đồng

CTCP Thực phẩm Sao Ta (HoSE: FMC) là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam khi vẫn luôn giữ vững vị trí trong top 5 nhà xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam. FMC hiện tự chủ được 30% tôm nguyên liệu cùng với vùng nuôi rộng 505ha. Dựa trên phương pháp FCFF và EV/EBITDA, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của FMC ở mức 65,800 đồng.

Cập nhật KQKD Q3/2023

Quý 3/2023, Sao Ta ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,793 tỷ đồng (+2% YoY) và LNTT đạt 88 tỷ đồng (+5% YoY). Đây là quý có KQKD tốt nhất của FMC từ đầu năm đến nay khi mà tình hình xuất khẩu đã có dấu hiệu khởi sắc kể từ tháng 7. Tổng kết 9 tháng, công ty ghi nhận doanh thu thuần đạt 3,835 tỷ đồng (-15% YoY) và LNTT đạt 216 tỷ đồng (-13% YoY). KQKD vẫn còn sụt giảm do tình hình lạm phát khiến người dân dịch chuyển sang các sản phẩm giá rẻ trong khi tôm của Việt Nam lại có mức giá bán cao hơn nên số lượng đơn hàng giảm. Cùng với đó tình hình thời tiết không thuận lợi khiến doanh thu và lợi nhuận giảm. Tình hình các mảng kinh doanh của công ty trong quý 3/2023 cụ thể như sau:

Mảng tôm: Lũy kế 9T/2023, công ty sản xuất 16,060 tấn tôm (-0.1% YoY), tiêu thụ được 12,469 tấn (-14% YoY). Trong năm ngoái công ty đã nhanh chóng thay đổi dịch chuyển cơ cấu sang thị trường Nhật Bản từ đó giúp giảm chi phí vận chuyển bởi khoảng cách địa lý gần, giúp giảm chi phí. Hiện thị trường Nhật Bản chiếm đến hơn 40% doanh thu, tiếp theo đó là thị trường Mỹ với 27%.

Mảng nông sản: Công ty sản xuất 1,194 tấn thành phẩm trong 9 tháng (-34% YoY) và tiêu thụ đạt 1,105 tấn (-24% YoY). Mảng kinh doanh này đều đặn mỗi năm đóng góp khoảng 3-4% vào tổng doanh thu và 10% vào biên gộp.

Công ty đã ra nghị quyết thay đổi kế hoạch năm 2023 với doanh thu từ 5,900 tỷ đồng giảm xuống 4,870 tỷ đồng (-21%) và LNTT từ 400 tỷ đồng xuống 300 tỷ đồng (-33%). Với kế hoạch mới này, tổng kết 9 tháng, Sao Ta thực hiện được 79% mục tiêu doanh thu và 72% mục tiêu LNTT. Chúng tôi giữ mức dự phóng doanh thu của FMC năm 2023 đạt 5,037 tỷ đồng (-12% YoY) và LNTT ở mức 328 tỷ đồng (-13% YoY). Trong tháng 7, công ty cho biết đã có những tiến triển tích cực trong việc tiêu thụ khi tăng 19% so với cùng kỳ năm trước, cùng với đó công ty cũng đang thu hoạch và tiếp tục thả nuôi cho các đơn hàng cao cấp giao quý 4.

Rủi ro (1) Rủi ro tình hình thời tiết không thuận lợi, (2) Rủi ro nhu cầu yếu

Năm	**2022**	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**
Doanh thu (tỷ VND)	**5,702**	**5,037**	**5,409**	**5,797**	**6,226**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	307	294	342	375	421
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**321**	**298**	**349**	**382**	**427**
EPS (VND)	4,605	4,387	5,133	5,626	6,286
BPS (VND)	32,361	34,686	37,787	41,400	45,698
OPM	5.4	5.8	6.3	6.5	6.8
NPM	5.6	5.9	6.4	6.6	6.9
ROE	15.7	13.6	14.7	14.8	15.0
PER (x)	7.0	14.3	12.2	11.2	10.0
PBR (x)	1.0	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	9.2	10.0	9.0	8.5	8.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) và EV/EBITDA với tỷ trọng 50%-50% để định giá FMC và chuyển định giá sang năm 2024. Chúng tôi khuyến nghị MUA với mức định giá 65,800 đồng, với suất sinh lời 50.6%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	**10.70**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.57
Beta	0.94
Chi phí nợ (%)	4.6
Chi phí sử dụng vốn (%)	12.0
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.17
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	434

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá DCF					
Đơn vị: tỷ VND	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
LN ròng	536	471	361	475	423
Cộng: Lãi vay sau thuế	19	21	23	25	27
Cộng: Khấu hao	144	143	135	82	79
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	94	(20)	(157)	(35)	(129)
Trừ: Vốn đầu tư	(48)	-	-	-	-
Dòng tiền tự do (FCFF)	507	492	384	500	451
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	507	444	313	368	299
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,071				
Giá trị doanh nghiệp	4,494				
Trừ: Nợ vay	(434)				
Cộng: Tiền và tương đương tiền	585				
Trừ: Lợi ích CĐTS	(11)				
Giá trị vốn chủ sỡ hữu	4,634				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	65.389				
Giá mục tiêu (VND)	**70,869**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

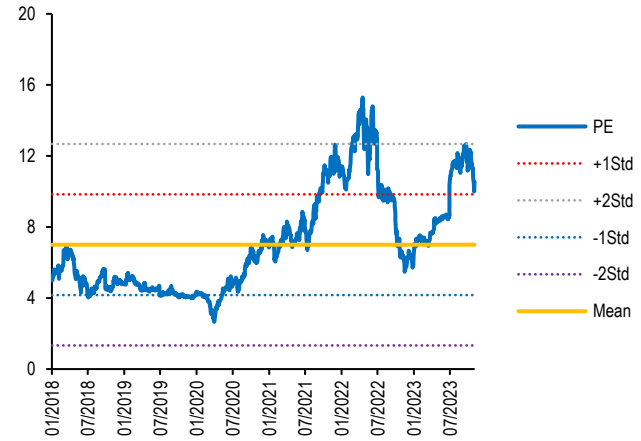
Dựa trên phương pháp EV/EBITDA, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp có cùng ngành nghề có quy mô tương đồng với FMC, cộng với EV/EBITDA trung bình 5 năm của FMC, với tỷ trọng 50%. Chúng tôi ước tính EV/EBITDA mục tiêu của FMC ở mức 7.69x. Kết hợp cùng EBITDA dự phóng 2024 ở mức 499 tỷ đồng, giá mục tiêu của FMC được định giá ở mức 60,760 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	Tên công ty	EV/EBITDA	Vốn hóa (tỷ VND)
MPC VN Equity	CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú	6.74	7,319
ANV VN Equity	CTCP Nam Việt	10.94	4,846
ASM VN Equity	CTCP Tập đoàn Sao Mai	7.80	3,094
VHC VN Equity	CTCP Vĩnh Hoàn	7.69	10,599
IDI VN Equity	CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia	10.88	3,210
Trung bình ngành	8.26		
Trung bình 5 năm của FMC	7.11		
EV/EBITDA mục tiêu	7.69		
EBITDA forward	499		
Giá trị doanh nghiệp	3,833		
Trừ: Nợ vay	(434)		
Cộng: Tiền và tương đương tiền	585		
Trừ: Lợi ích CĐTS	(11)		
Giá trị vốn chủ sỡ hữu	3,973		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	65.389		
Giá mục tiêu (VND)	**60,760**		

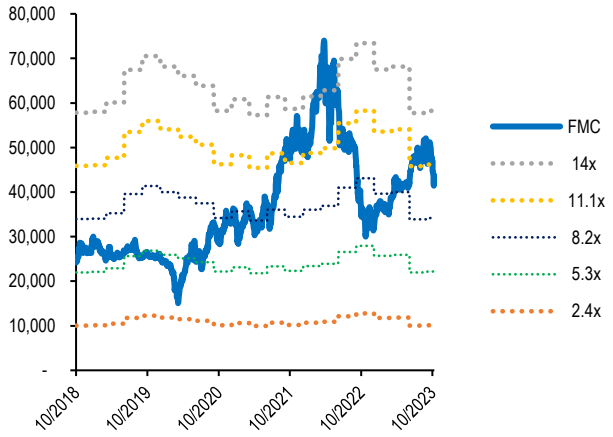
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của FMC



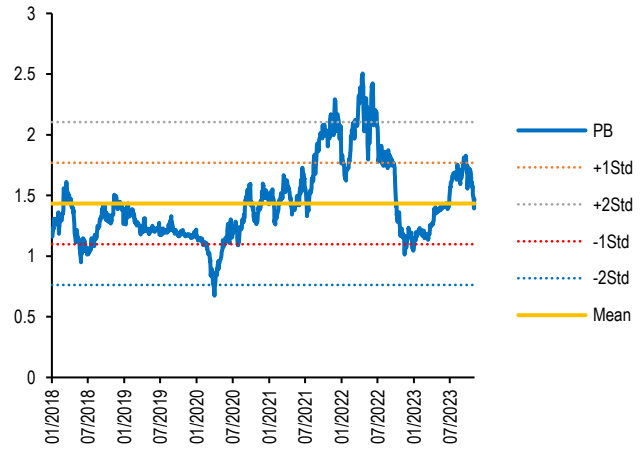
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của FMC



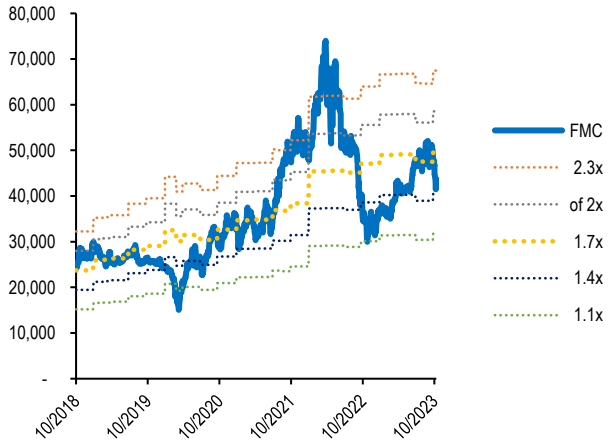
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của FMC



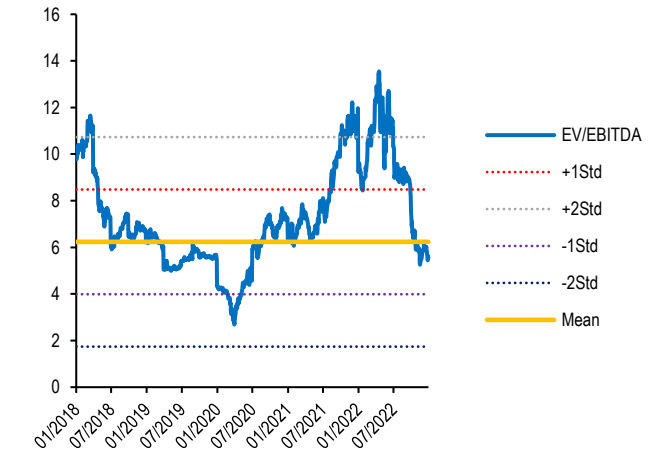
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FMC



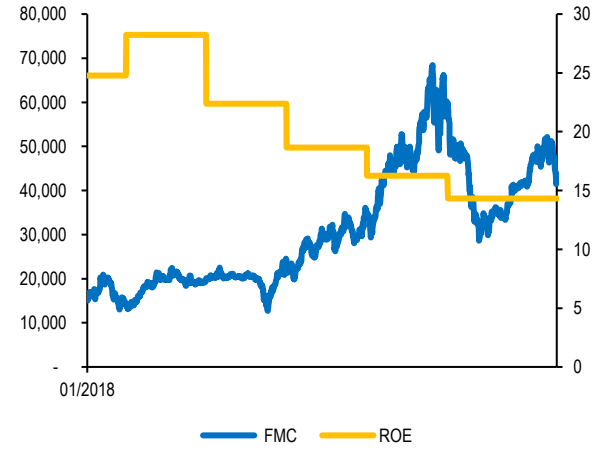
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của FMC



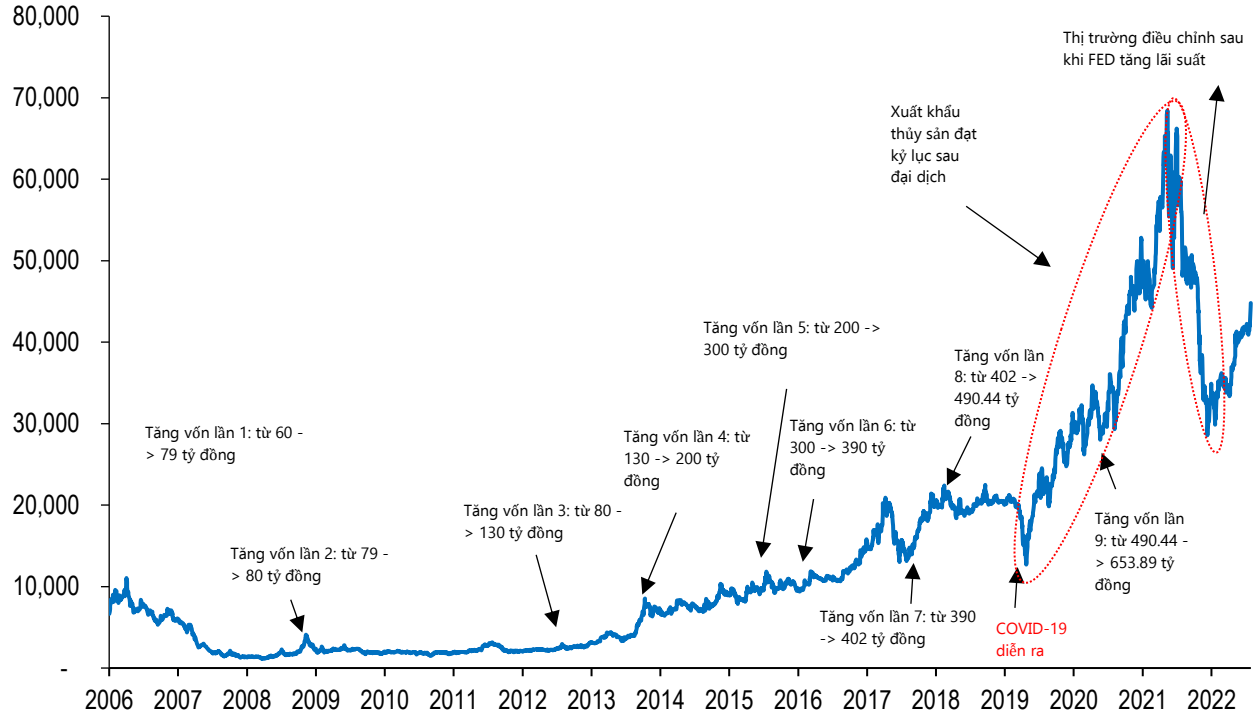
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giá của FMC và ROE



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

Những sự kiện quan trọng của FMC



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

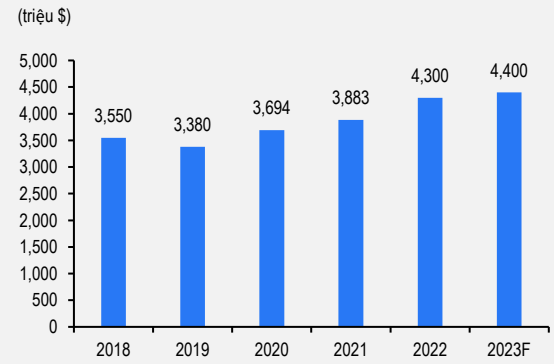
Tổng quan doanh nghiệp

Tổng quan ngành tôm

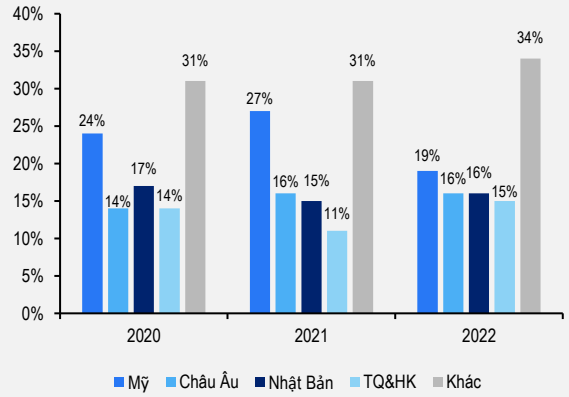
Tôm là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam khi chiếm đến 39% tổng doanh thu xuất khẩu thủy sản của Việt Nam năm 2022. Các loại tôm xuất khẩu chủ yếu là tôm thẻ chân trắng và tôm sú. Năm 2022, cả nước đã xuất khẩu được 745 nghìn tấn với tổng giá trị là 4.3 tỷ USD. Việt Nam đứng thứ 3 về xuất khẩu tôm trên thế giới, bởi nước ta có giá thành sản xuất cao hơn với 4.8 -5.0 USD/tấn, cao hơn 100% so với Ecuador và 30% so với Ấn Độ, tuy nhiên nước ta có tay nghề chế biến cao hơn hai nước đứng đầu.

Năm 2023 được dự báo là một năm khó khăn với ngành tôm khi tình hình thời tiết diễn biến không thuận lợi cũng như đang phải chịu sự cạnh tranh từ hai nước xuất khẩu lớn nhất là Ấn Độ và Ecuador bởi cạnh tranh về giá bán. Tuy nhiên, cả ngành vẫn lạc quan khi đặt mục tiêu kim ngạch xuất khẩu đạt 4.4 tỷ USD (+2% YoY). Sản lượng tôm Ấn Độ trong năm 2023 dự báo giảm 13% so với năm 2022 do nhu cầu từ các thị trường tiêu thụ không ổn định và tình hình thời tiết ngập lụt gây ảnh hưởng đến tỷ lệ nuôi sống tôm. Indonesia cũng dự kiến giảm 4% sản lượng tôm năm 2023 do nhu cầu chậm. Hiện Indonesia phụ thuộc nhiều vào thị trường Mỹ và đang hướng tới thị trường Trung Quốc. Đối với Việt Nam hiện nay thì nâng tỷ lệ nuôi sống là một trong những vấn đề cấp thiết với sự phát triển của toàn ngành, bởi tỷ lệ nuôi sống ở nước ta đang thấp hơn rất nhiều so với hai nước đứng đầu khi tỷ lệ chỉ là 35%, trong khi đó tại Ecuador là 90% và Ấn Độ là 60-70%.

Kim ngạch xuất khẩu toàn ngành tôm Việt Nam



Cơ cấu các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam



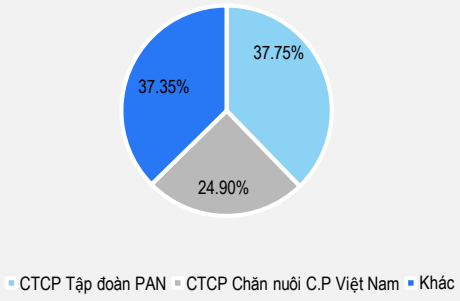
Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Lịch sử doanh nghiệp

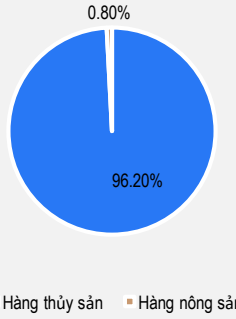
Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta được thành lập vào năm 1996 với hoạt động kinh doanh chính là chế biến tôm đông lạnh xuất khẩu. Từ khi thành lập đến nay, FMC vẫn luôn giữ vững được vị trí trong top 5 doanh nghiệp xuất khẩu tôm của Việt Nam đến hiện tại. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty là Mỹ, Nhật, Tây Âu,..

Năm 2006, Sao Ta chính thức được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã chứng khoán "FMC".

Cơ cấu cổ đông



Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm rút gọn



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	**2,700**	**2,989**	**2,994**	**3,295**	**3,550**
Tài sản ngắn hạn	2,150	1,877	2,069	2,468	2,863
Tiền và tương đương tiền	770	585	828	1,173	1,423
Đầu tư TC ngắn hạn	25	11	30	38	46
Các khoản phải thu	377	280	301	322	349
Hàng tồn kho	941	929	866	884	984
Tài sản dài hạn	550	1,112	925	827	688
Tài sản cố định	263	419	699	557	421
Chi phí xây dựng cơ bản	105	7	188	446	68
Tài sản dài hạn khác	50	175	99	248	157
Tổng nợ	**723**	**873**	**726**	**824**	**843**
Nợ ngắn hạn	713	863	716	814	832
Khoản phải trả	98	83	52	104	64
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	415	515	434	462	507
Khác	200	264	229	247	261
Nợ dài hạn	10	10	10	10	11
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	10	10	10	10	11
Vốn chủ sở hữu	**1,977**	**2,116**	**2,268**	**2,471**	**2,707**
Vốn góp chủ sở hữu	654	654	654	654	654
Thặng dư vốn	594	594	594	594	594
Vốn khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	534	676	817	1,007	1,229
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	195	192	203	216	231
*Nợ vay	415	515	434	462	507
*Nợ ròng (tiền)	(380)	(81)	(423)	(748)	(963)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**5,199**	**5,702**	**5,037**	**5,409**	**5,797**
Tăng trưởng (%)	17.8	9.7	(11.7)	7.4	7.2
Giá vốn hàng bán	**(4,670)**	**(5,076)**	**(4,503)**	**(4,808)**	**(5,141)**
Lợi nhuận gộp	**529**	**626**	**534**	**601**	**656**
Biên lợi nhuận gộp (%)	10.2	11.0	10.6	11.1	11.3
Chi phí BH & QLDN	**(264)**	**(319)**	**(241)**	**(258)**	**(280)**
LN từ HĐKD	**265**	**307**	**294**	**342**	**375**
Tăng trưởng (%)	17.5	15.8	(4.3)	16.6	9.7
Biên LN từ HĐKD (%)	5.1	5.4	5.8	6.3	6.5
LN khác	**24**	**22**	**11**	**14**	**15**
Thu nhập tài chính	54	71	45	53	60
Chi phí tài chính	(33)	(54)	(36)	(42)	(49)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(14)	(17)	(20)	(21)	(24)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	3	5	2	3	3
LNTT	**289**	**328**	**304**	**356**	**390**
Thuế TNDN	(2)	(7)	(6)	(7)	(8)
LNST	**287**	**321**	**298**	**349**	**382**
Tăng trưởng (%)	27.1	11.8	(7.2)	17.0	9.6
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.5	5.6	5.9	6.4	6.6
LNST cổ đông công ty mẹ	267	309	287	336	368
Lợi ích CĐTS	20	12	11	13	14
LN trước thuế và lãi vay	**303**	**346**	**324**	**377**	**414**
Tăng trưởng (%)	21.1	13.9	(6.3)	16.5	9.7
Biên LN (%)	5.8	6.1	6.4	7.0	7.1
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**387**	**467**	**468**	**520**	**549**
Tăng trưởng (%)	18.1	20.7	0.3	11.1	5.7
Biên LN (%)	7.4	8.2	9.3	9.6	9.5

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**155**	**417**	**536**	**471**	**361**
Lợi nhuận ròng	287	321	298	349	382
Khấu hao	83	121	144	143	135
(Lãi) từ HĐ đầu tư		-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(215)	(25)	94	(20)	(157)
Thay đổi khác	-	-	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(211)**	**(557)**	**(67)**	**(8)**	**(9)**
Thay đổi tài sản cố định	(15)	(313)	(425)	-	-
Thay đổi tài sản đầu tư	(15)	14	(19)	(8)	(9)
Khác	(181)	(257)	377	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**557**	**(41)**	**(227)**	**(118)**	**(102)**
Thay đổi vốn cổ phần	682	(0)	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(28)	101	(81)	28	44
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(98)	(142)	(146)	(146)	(146)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**501**	**(181)**	**242**	**345**	**250**
Tổng tiền đầu năm	268	770	585	828	1,173
Thay đổi trong tỷ giá	0	(3)	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	770	585	828	1,173	1,423

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

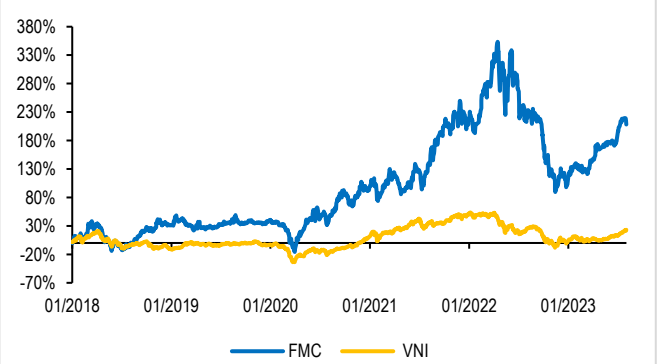
Các chỉ số chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	4,677	4,605	4,387	5,133	5,626
BPS (đồng)	30,231	32,361	34,686	37,787	41,400
DPS (đồng)	1,500	2,170	2,232	2,232	2,232
PER (x)	10.8	7.0	15.3	13.1	11.9
PBR (x)	1.7	1.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	7.2	9.2	9.6	8.6	8.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	34.2	44.2	49.0	41.9	38.2
Lãi cổ tức (%)	3.0	6.7	3.3	3.3	3.3
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	7.4	8.2	9.3	9.6	9.5
Biên LN từ HĐKD (%)	5.1	5.4	5.8	6.3	6.5
Biên LNST (%)	5.5	5.6	5.9	6.4	6.6
ROA (%)	13.0	11.3	10.0	11.1	11.2
ROE (%)	18.8	15.7	13.6	14.7	14.8
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	21.0	24.4	19.2	18.7	18.7
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(98.2)	(17.3)	(90.4)	(143.9)	(175.3)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	111.4	69.1	119.9	148.8	176.6
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	21.0	20.0	16.6	17.8	17.5
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	53	85	102	111	126
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	61	67	73	66	66
Số ngày khoản phải thu (ngày)	24	21	21	21	21

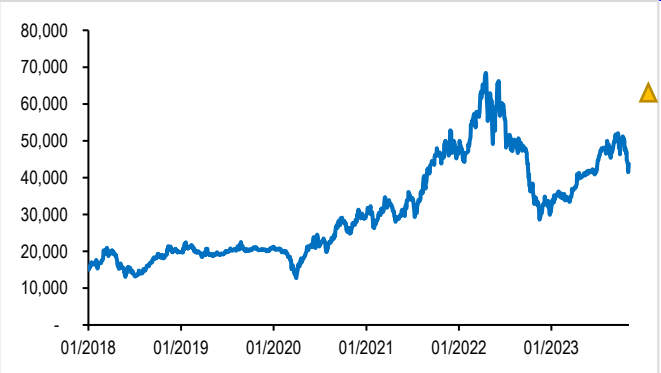
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Khoảng giá MT (%) Max/Min
12/07/2023 (BC lần đầu)	GIỮ	49,900	21.4	-15.1/66.3
03/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	65,800	-10.7	-36.5/21.6

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: Diem Ngo

Important Disclosures & Disclaimers

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

Distribution

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



Shinhan Investment Network

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

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