Ngày 06 tháng 11 năm 2023



CTCP Tập đoàn Hòa Phát

[Việt Nam / Thép]

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

GIỮ

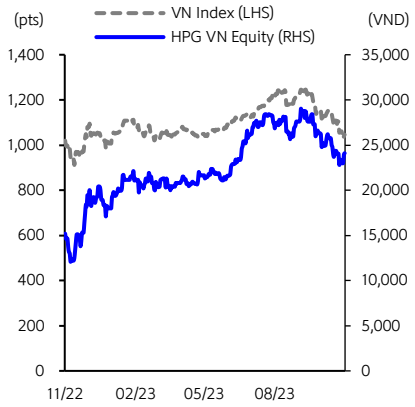
Báo cáo cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**27,200 VND**
Giá hiện tại (06/11/2023)	25,750 VND
Suất sinh lời (%)	5.6%

VNINDEX	1,089
HNXINDEX	219
Vốn hóa (tỷ VND)	149,730
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,815
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,156
52-tuần cao/thấp (VND)	29,400/11,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	24.93
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	687
Cổ đông lớn (%) Trần Đình Long	26.08%
Dragon Capital	7.65%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-12.2	11.5	57.3
So với VN-Index (%)	2.1	11.8	55.1

Nguồn: Bloomberg



Tiến Lê – Chuyên viên

☎ (84-28) 6299-8011
✉ tien.ld@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

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





Quét mã QR hoặc click để theo

Trên đà hồi phục

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 27,200 đồng

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là một trong những doanh nghiệp ngành thép hàng đầu Việt Nam. Hòa Phát nắm giữ thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng (với 33%) và ống thép (với 27%). Trước bối cảnh diễn biến bất lợi đối với ngành Thép, chúng tôi đánh giá Hòa Phát vẫn giữ vững vị thế hàng đầu và bắt đầu có kết quả cải thiện rõ rệt trong năm 2024. Chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu HPG ở mức giá 27,200 đồng tương ứng với mức sinh lời 5.6%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E và DCF với tỷ trọng lần lượt là 20% và 80%.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2023

Tập đoàn Hòa Phát ghi nhận doanh thu Q3/2023 đạt 28,766 tỷ đồng, giảm 16% YoY, lợi nhuận sau thuế Q3/2023 đạt 2,000 tỷ đồng, tăng 212% so với cùng kỳ 2022 và 38% so với quý trước. Lũy kế 9 tháng 2023, Hòa Phát đạt 85,430 tỷ đồng doanh thu, giảm 27% YoY. Lợi nhuận sau thuế đạt 3,830 tỷ đồng, giảm 63% YoY, tương ứng ứng hoàn thành 48% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận đã có sự cải thiện từ 10.8% lên 12.6%. Điều này đến từ việc sản lượng tiêu thụ trong Q3/2023 có sự tăng trưởng khoảng 7% so với Q2/2023, giúp giảm chi phí trên mỗi sản phẩm. Bên cạnh đó giá than cốc có sự sụt giảm khoảng 20%, giúp biên lợi nhuận Q3/2023 có sự cải thiện.

Giá thép dự kiến phục hồi nhờ gói hỗ trợ và hạn chế sản xuất của Trung Quốc

Trung Quốc vừa phát hành 1,000 tỷ nhân dân tệ trái phiếu chính phủ nhằm thúc đẩy hoạt động sản xuất và phát triển cơ sở hạ tầng. Điều này góp phần hỗ trợ tích cực cho nhu cầu thép xây dựng tại thị trường Trung Quốc, nơi chiếm hơn 50% nhu cầu tiêu thụ toàn cầu. Các nhà sản xuất thép của Trung Quốc cũng tự cắt giảm sản lượng sản xuất trong Q4/2023 trước bối cảnh giá thép duy trì ở mức thấp trong năm 2023. Việc này sẽ góp phần hỗ trợ giá thép trong tương lai và cải thiện biên lợi nhuận gộp cho Hòa Phát.

Vị thế đứng đầu ngành thép với triển vọng dự án Dung Quất 2

Với tổng vốn khoảng 85,000 tỷ đồng và công suất khoảng 5.6 triệu tấn thép/năm, dự án Dung Quất 2 sẽ hoàn thành vào quý 1/2025, qua đó nâng công suất thép thô của Hòa Phát lên hơn 14 triệu tấn/năm, tăng 66% so với hiện tại. Sau hơn 1 năm triển khai, dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2 đã đạt tiến độ 30% khối lượng công việc.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc; (2) Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn; (3) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới suy giảm.

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**142,771**	**117,438**	**137,536**	**160,666**	**173,001**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	9,794	7,762	18,370	24,316	25,991
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**8,444**	**6,768**	**16,000**	**21,176**	**22,635**
EPS (đồng)	1,636	1,159	2,739	3,625	3,875
BPS (đồng)	18,539	17,312	19,690	22,962	26,486
OPM (%)	7%	6.6%	13%	15%	15%
NPM (%)	6%	5.8%	12%	13%	13%
ROE (%)	**9%**	**6.7%**	**14%**	**16%**	**15%**
PER (x)	11.00	19.85	8.40	6.34	5.94
PBR (x)	1.09	1.33	1.17	1.00	0.87
EV/EBITDA (x)	7.79	9.50	9.50	5.67	4.44

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

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 27,200 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) với khuyến nghị giữ và giá mục tiêu đạt 27,200 đồng tương ứng với mức tăng 5.6%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, HPG có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1) Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ giá thép phục hồi
2) Duy trì vị thế đứng đầu ngành thép
3) Triển vọng dự án Dung Quất 2 hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (FCFF) với tỷ trọng lần lượt là 20% và 80% để định giá CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG).

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFF	80%	28,500
P/E	20%	21,900
Giá mục tiêu		**27,200**
Giá hiện tại		25,750
Tỷ suất sinh lời (%)		5.6%

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Đơn vị: tỉ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT*(1-thuế suất (%))	18,791	24,324	26,190	28,428	31,114
Khấu hao	11,605	14,403	16,388	17,316	18,329
- Thay đổi vốn lưu động	5,269	5,298	3,237	3,989	4,922
- Vốn đầu tư	32,050	39,170	11,382	12,356	13,524
Dòng tiền tự do (FCFF)	**-6,923**	**-5,740**	**27,959**	**29,400**	**30,996**
Giá trị cuối cùng					473,128
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	**(5,512)**	**(4,077)**	**17,721**	**16,627**	**175,646**
Giá trị doanh nghiệp	220,377				
- Nợ	63,670				
+ Tiền và tương đương tiền	9,154				
Giá trị vốn chủ sở hữu	165,861				
Giá mục tiêu (đồng)	28,500				

Biến	Giá trị
D/E	43%
Beta	1.28
Lãi suất phi rủi ro	3%
Chi phí sử dụng vốn	15%
Chi phí nợ	6%
WACC	12.07%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của HPG và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của HPG được định giá ở mức 28,500 đồng.

Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các công thép trong nước. Cùng với đó, trung bình P/E lịch sử 5 năm của HPG ở mức 8.00, chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của HPG ở 8.00. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2024 ở mức 2,739 đồng, giá mục tiêu của HPG được định giá ở mức 21,900 đồng.

	2018	2019	2020	2021	2022
P/E	6.65	7.77	9.20	5.38	11.00
Trung bình (số quá khứ)			8.00		
HPG EPS Forward (VND)			2,739		
Giá mục tiêu (VND)			**21,900**		

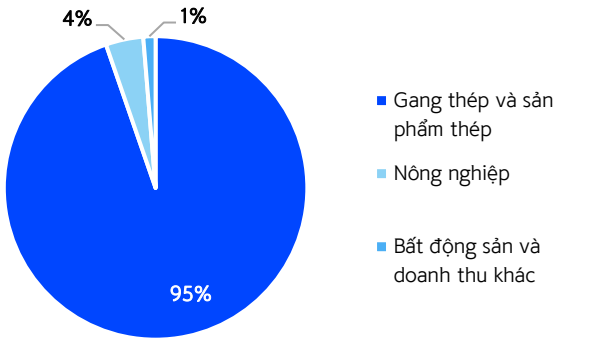
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

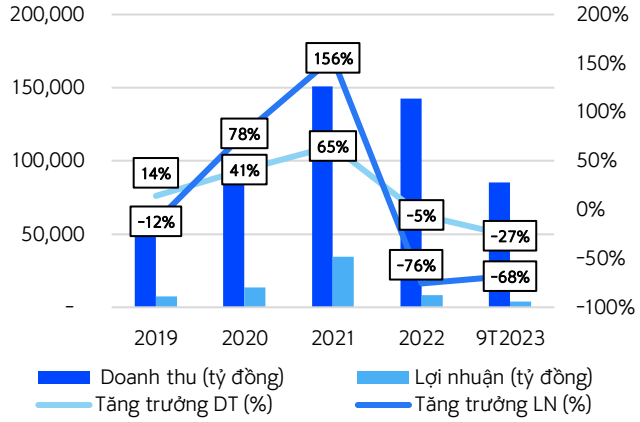
Tập đoàn Hòa Phát được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. Ngày 15/11/2007, Hòa Phát chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mã chứng khoán HPG.

Hiện nay, tập đoàn hoạt động trong 05 lĩnh vực: Gang thép (thép xây dựng, thép cuộn cán nóng), Sản phẩm thép (gồm Ống thép, tôn mạ, thép rút dây, thép dự ứng lực), Nông nghiệp, Bất động sản và điện máy gia dụng. Trong đó, lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của Hòa Phát là Thép, đóng góp trên 90% doanh thu và lợi nhuận của cả tập đoàn.

Cơ cấu doanh thu Hòa Phát năm 9T/2023



Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát 2018 – 9T/2023



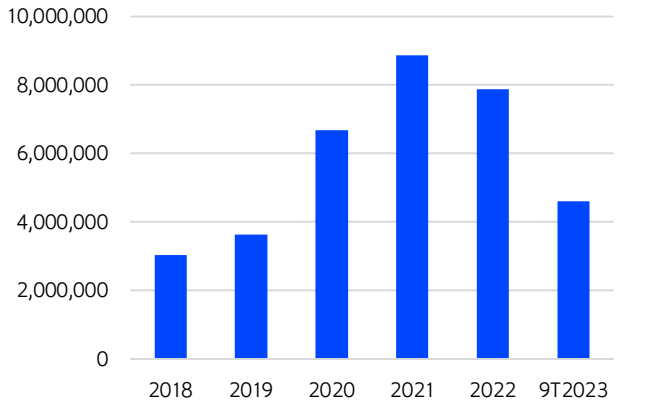
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Cập nhật kết quả kinh doanh

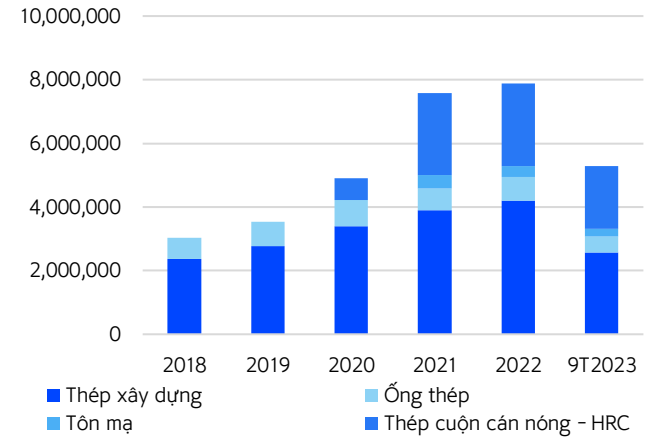
Q3/2023, Tập đoàn Hòa Phát đạt doanh thu 28,766 tỷ đồng, giảm 16% YoY. Lợi nhuận sau thuế ghi nhận 2,000 tỷ đồng, tăng 212% so với cùng kỳ 2022 và 38% so với quý trước. Lũy kế 9 tháng 2023, Hòa Phát đạt 85,430 tỷ đồng doanh thu (giảm 27% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 3,830 tỷ đồng (giảm 63% YoY), tương ứng ứng hoàn thành 48% kế hoạch lợi nhuận năm 2023.

Tuy doanh thu trong Q3/2023 có sự sụt giảm so với Q2/2023, khoảng 3.5% nhưng lợi nhuận sau thuế lại có mức tăng 38% so với quý trước đó. Điều này đến từ việc biên lợi nhuận đã có sự cải thiện 10.8% lên mức 12.6%. Sản lượng tiêu thụ trong Q3/2023 có sự tăng trưởng khoảng 7% so với Q2/2023 qua đó giúp tối ưu hóa chi phí sản xuất trên mỗi sản phẩm. Bên cạnh đó giá than Cốc có sự sụt giảm khoảng 20%, giúp biên lợi nhuận Q3/2023 có sự cải thiện.

Sản lượng bán hàng Hòa Phát 2018 – 2022 (tấn)



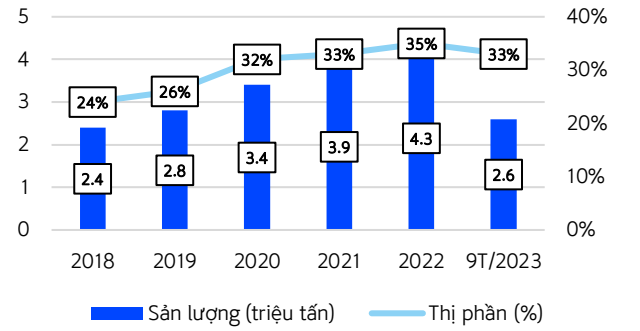
Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm (tấn)



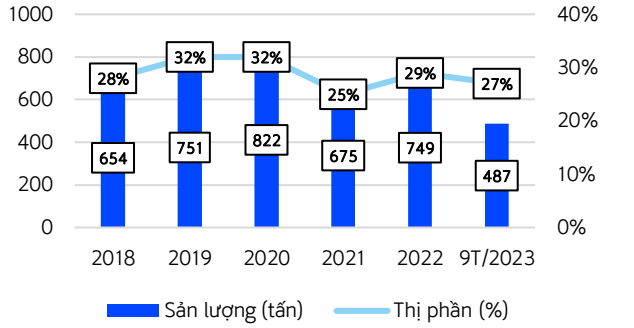
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Lũy kế 9 tháng năm 2023, sản lượng bán hàng thép các loại (chưa bao gồm sản phẩm ống thép, tôn mạ) đạt 4.6 triệu tấn (giảm 19% YoY). Trong đó, thép xây dựng, thép chất lượng cao của Hòa Phát ghi nhận 2.57 triệu tấn (giảm 25% YoY). Trong đó thị trường xuất khẩu đóng góp gần 490,000 tấn thép. Tiêu thụ thép HRC đạt gần 2 triệu tấn (giảm 3% YoY). Ngoài ra, Hòa Phát còn cung cấp cho thị trường 488,000 tấn ống thép, 240,000 tấn tôn mạ các loại, giảm tương ứng 14% YoY và 3% YoY.

Sản lượng và thị phần thép xây dựng 2018 - 2022



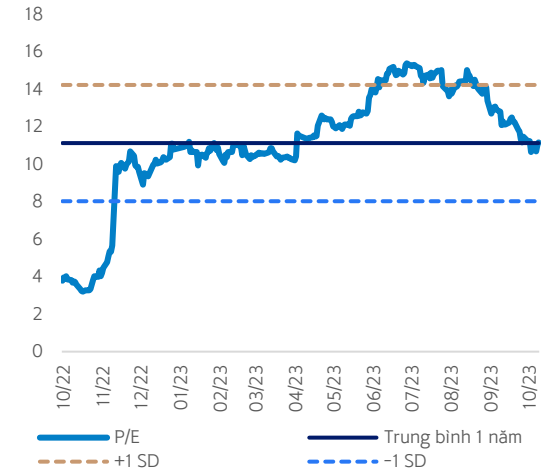
Sản lượng và thị phần ống thép 2018 - 2022



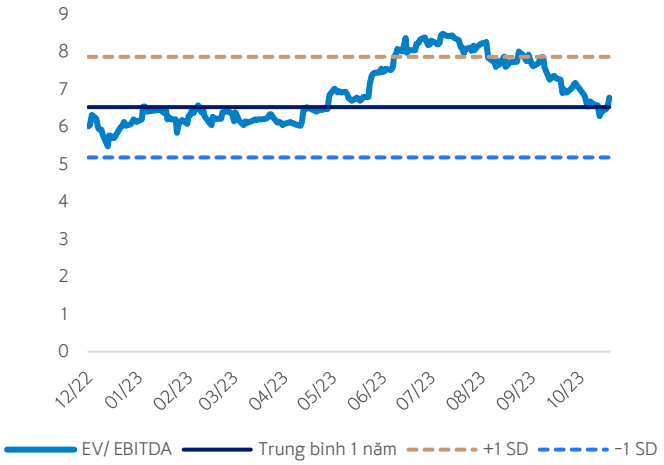
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Hòa Phát hiện đang đứng đầu về thị phần thép xây dựng và ống thép. Tuy nhiên trước diễn biến cạnh tranh khi thị trường thép đi xuống, thị phần thép xây dựng có sự sụt giảm từ 35% ở thời điểm cuối năm 2022 xuống còn 33%. Thị phần ống thép trong 9 tháng đầu năm cũng sụt giảm từ mức 29% xuống còn 27%.

P/E 1 năm qua

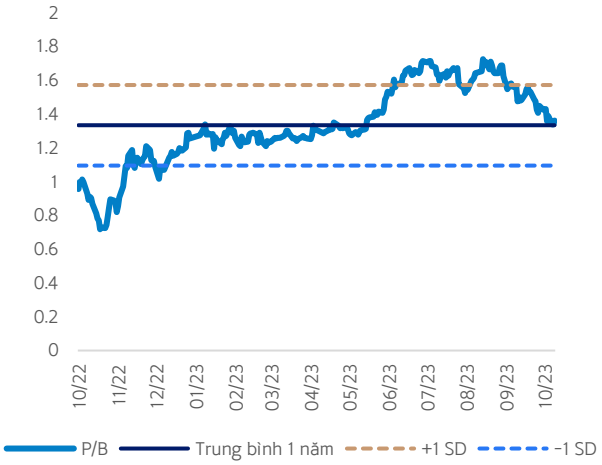


EV/EBITDA 1 năm qua

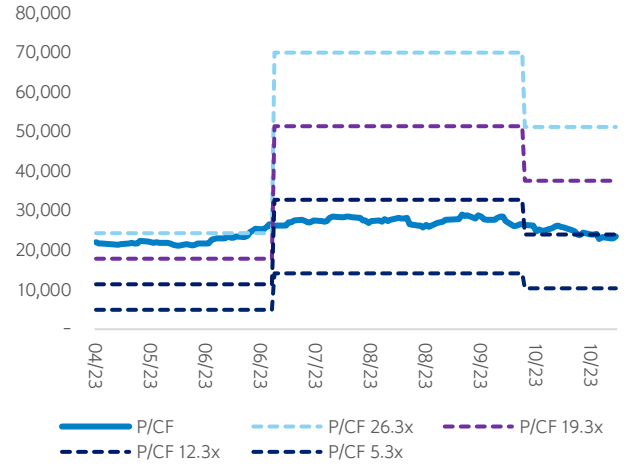


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

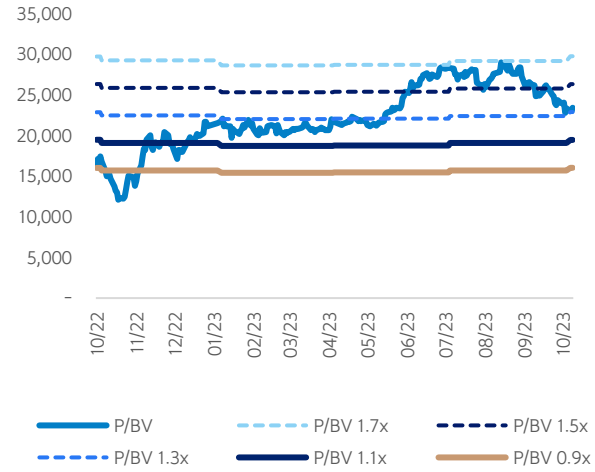


Giá với các mức P/CF

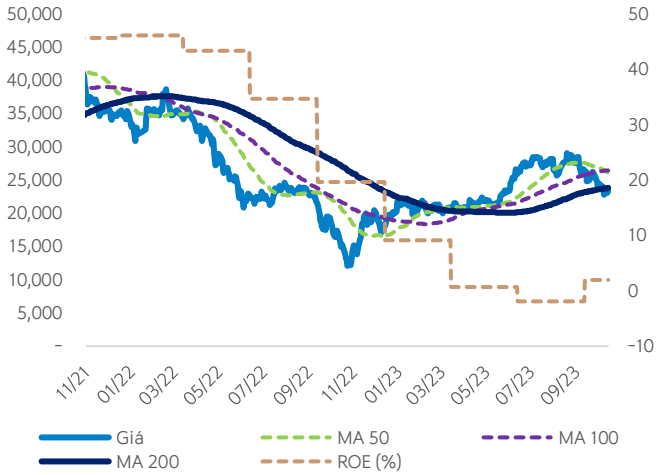


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

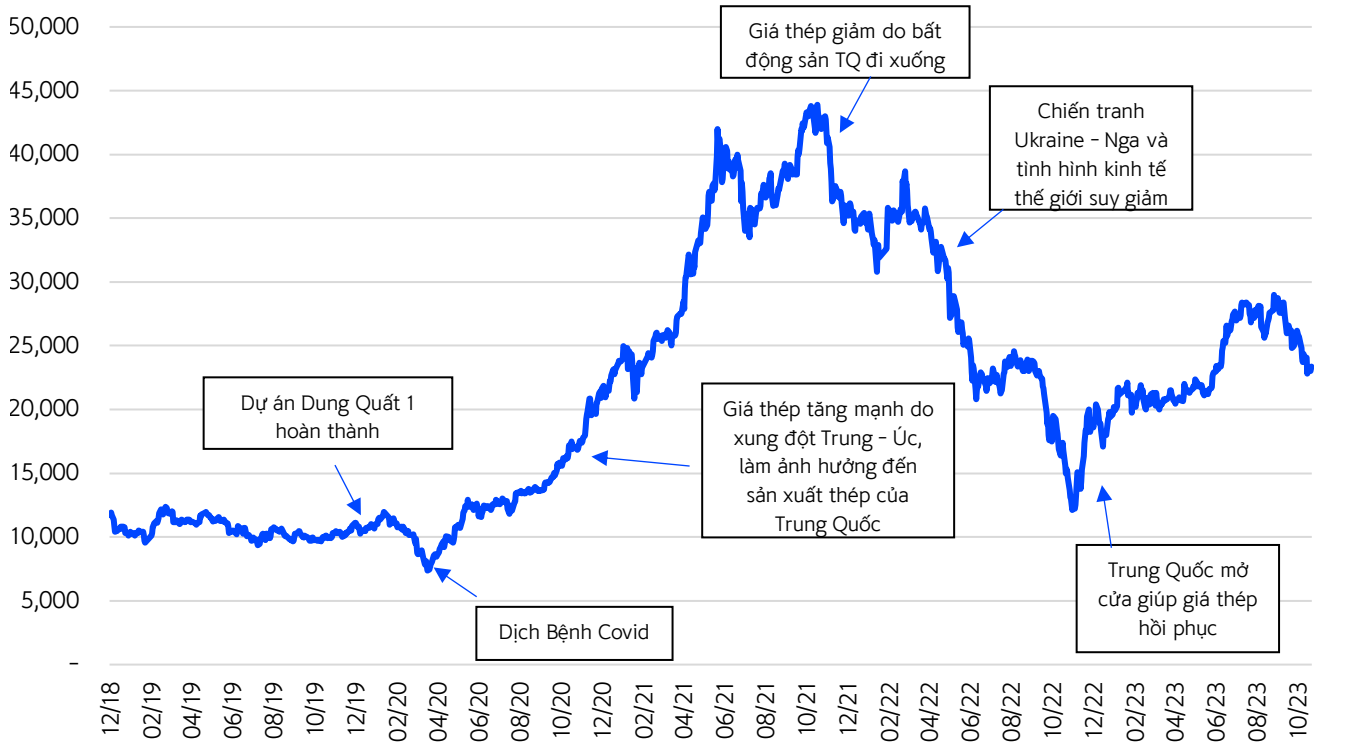


ROE và đường trung bình 1 năm qua



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

Những sự kiện quan trọng của HPG



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	**170,336**	**183,574**	**204,360**	**237,184**	**267,136**
Tài sản ngắn hạn	80,515	70,877	71,042	79,031	113,850
Tiền và tương đương tiền	8,325	7,586	1,157	1,468	31,594
Đầu tư TC ngắn hạn	26,268	26,268	26,268	26,268	26,268
Các khoản phải thu	11,431	8,156	9,809	11,802	13,462
Hàng tồn kho	34,491	28,867	33,808	39,493	42,525
Tài sản dài hạn	89,821	112,696	133,317	158,153	153,286
Tài sản cố định	70,833	93,775	114,220	138,986	133,980
Lợi thế thương mại	88	88	88	88	88
Tài sản khác	18,900	18,834	19,010	19,079	19,218
Tổng nợ	**74,223**	**82,908**	**89,868**	**103,666**	**113,124**
Nợ ngắn hạn	62,385	69,217	73,980	81,180	87,826
Khoản phải trả	11,107	14,981	16,284	18,642	20,073
Vay và nợ thuê tài chính	46,749	49,685	53,123	57,943	63,133
Khác	4,530	4,551	4,572	4,596	4,620
Nợ dài hạn	11,837	13,692	15,888	22,485	25,298
Vay và nợ thuê tài chính	11,152	12,913	14,976	21,403	23,998
Khác	686	779	912	1,082	1,300
Vốn chủ sở hữu	**96,113**	**100,665**	**114,492**	**133,519**	**154,012**
Vốn góp chủ sở hữu	58,148	58,148	58,148	58,148	58,148
Thặng dư vốn	3,212	3,212	3,212	3,212	3,212
Lợi nhuận giữ lại	33,834	38,386	52,213	71,240	91,732
Vốn khác	814	814	814	814	814
Lợi ích CĐ không kiểm soát	106	106	106	106	106
*Tổng nợ	57,900	62,598	68,099	79,346	87,131
*Nợ ròng (tiền)	49,576	55,012	66,942	77,878	55,536

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	**142,771**	**117,438**	**137,536**	**160,666**	**173,001**
Tăng trưởng (%)	-5%	-18%	17%	17%	8%
Giá vốn hàng bán	**124,646**	**107,208**	**116,532**	**133,401**	**143,645**
Lợi nhuận gộp	**16,763**	**10,230**	**21,004**	**27,265**	**29,355**
Biên lợi nhuận gộp (%)	12%	9%	15%	17%	17%
Chi phí BH & QLDN	**3,685**	**2,590**	**3,033**	**3,543**	**3,815**
LN từ HĐKD	**13,078**	**7,640**	**17,971**	**23,722**	**25,540**
Tăng trưởng (%)	-65%	-42%	135%	32%	8%
Biên LN từ HĐKD (%)	9%	7%	13%	15%	15%
LN khác	**(3,155)**	**140**	**420**	**619**	**477**
Thu nhập tài chính	3,744	3,079	3,606	4,213	4,536
Chi phí tài chính	(7,027)	(2,956)	(3,207)	(3,617)	(4,084)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,084)	(2,956)	(3,207)	(3,617)	(4,084)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	128	17	20	24	25
LNTT	**9,923**	**7,780**	**18,391**	**24,341**	**26,018**
Thuế TNDN	(1,479)	(1,011)	(2,391)	(3,164)	(3,382)
LNST	**8,444**	**6,768**	**16,000**	**21,176**	**22,635**
Tăng trưởng (%)	-76%	-20%	136%	32%	7%
Biên lợi nhuận ròng (%)	6%	6%	12%	13%	13%
LNST cổ đông công ty mẹ	8,484	6,737	15,926	21,078	22,531
Lợi ích CĐTS	(39)	(31)	(74)	(98)	(105)
LN trước thuế và lãi vay	**13,007**	**10,736**	**21,597**	**27,958**	**30,102**
Tăng trưởng (%)	-67%	-17%	101%	29%	8%
Biên LN (%)	9%	9%	16%	17%	17%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**19,821**	**19,823**	**33,202**	**42,361**	**46,490**
Tăng trưởng (%)	-57%	0%	67%	28%	10%
Biên LN (%)	14%	17%	24%	26%	27%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	**12,192**	**28,839**	**22,367**	**30,482**	**35,971**
Lợi nhuận ròng	9,923	7,780	18,391	24,341	26,018
Khấu hao TSCĐ	6,814	9,087	11,605	14,403	16,388
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,822)	-	-	-	-
Lãi vay	49	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(1,954)	13,258	(4,634)	(4,455)	(2,124)
Thay đổi khác	(819)	(1,317)	(3,068)	(3,905)	(4,415)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(24,712)**	**(32,029)**	**(32,050)**	**(39,170)**	**(11,382)**
Chi dùng vốn	(17,966)	(32,029)	(32,050)	(39,170)	(11,382)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	14	-	-	-	-
Thay đổi khác	(6,759)	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**(1,617)**	**2,450**	**3,254**	**8,999**	**5,538**
Thay đổi vốn cổ phần	4	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	626	4,698	5,501	11,247	7,785
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(2,247)	(2,247)	(2,247)	(2,247)	(2,247)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(14,137)**	**(739)**	**(6,429)**	**311**	**30,127**
Tổng tiền đầu năm	22,471	8,325	7,586	1,157	1,468
Thay đổi trong tỷ giá	(10)	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	8,325	7,586	1,157	1,468	31,594

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

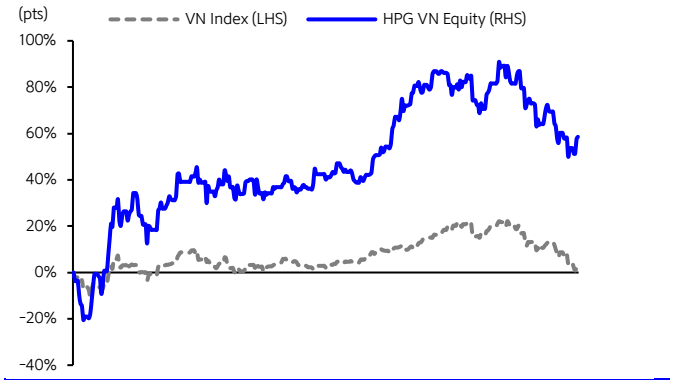
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	1,636	1,159	2,739	3,625	3,875
BPS (đồng)	18,539	17,312	19,690	22,962	26,486
DPS (đồng)	433	386	386	386	386
PER (x)	11.00	19.85	8.40	6.34	5.94
PBR (x)	1.09	1.33	1.17	1.00	0.87
EV/EBITDA (x)	7.79	9.50	9.50	5.67	4.44
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	2%	2%	2%	2%	1%
Lãi cổ tức (%)	2%	2%	2%	2%	2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	14%	17%	24%	26%	27%
Biên LN từ HĐKD (%)	9%	7%	13%	15%	15%
Biên LNST (%)	6%	6%	12%	13%	13%
ROA (%)	5%	4%	8%	10%	9%
ROE (%)	9%	7%	15%	17%	16%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	60%	62%	59%	59%	57%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	250%	278%	202%	184%	119%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	13%	11%	2%	2%	36%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.22	3.63	6.74	7.73	7.37
Hiệu quả hoạt động (%)					
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	97.95	98.46	83.17	83.26	86.52
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	22.44	24.94	17.74	17.76	18.45
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	51.01	44.41	48.97	47.78	49.19

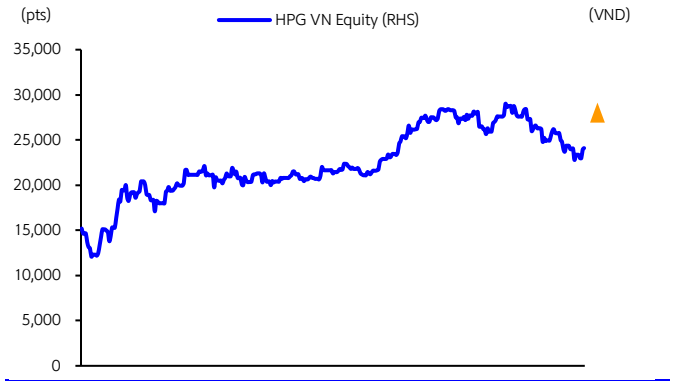
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
23/02/2023 (BC lần đầu)	MUA	26,100	0.03	-35/121
06/11/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	27,200	32	-8/130

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: Tien Le

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: HPG 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 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