Shinhan Securities



Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

MUA

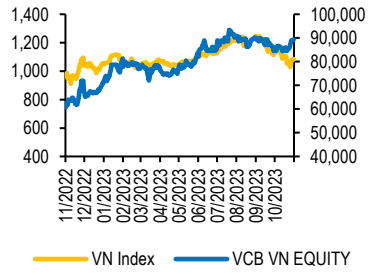
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2024)	**VND 107,530**
Giá hiện tại (05/11/23)	VND 89,400
Suất sinh lời	20.3%

VNINDEX	1,086
P/E thị trường (23F, x)	11.2
Vốn hóa (tỷ VND)	499,665
SLCP đang lưu hành (triệu)	5,589
SLCP tự do giao dịch(triệu)	1,408
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	25.2
52 tuần cao/thấp(VND)	59,526/93,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.17
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	107
Sở hữu nước ngoài (%)	0.8

Cổ đông lớn (%)	NHNN	63.34
	Mizuho	12.7

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-0.8	17.6	47.0
Tg đối với VN-Index (%)	10.7	13.2	38.2



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





Ưu thế từ bộ đệm dự phòng lớn

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 107,530 đồng

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HoSE: VCB) là một trong "Big 4" ngân hàng quốc doanh với giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất ngành ngân hàng. VCB vẫn luôn duy trì được lợi thế là ngân hàng kinh doanh hiệu quả nhất, chất lượng tài sản cải thiện tốt qua các năm, và không ngừng nỗ lực trong công cuộc chuyển đổi số. 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 VCB cho năm 2024 ở mức 107,530 đồng, tiềm năng tăng giá ở mức 20.3%.

Kết quả kinh doanh Q3/2023

- Mảng thu nhập lãi của VCB đi ngang Q3/2023 do tăng trưởng tín dụng trong 9T/2023 chỉ đạt ở mức 3.8% Ytd và NIM bị thu hẹp. NIM 12 tháng gần nhất của VCB tính tới cuối Q3/2023 hiện tại được chúng tôi ước tính ở mức 3.19%, giảm 14bps so với Q4/2022. Tiền gửi khách hàng của VCB đạt hơn 1,349 tỷ đồng (+8.5% Ytd). Thu nhập lãi thuần trong Q3/2023 đạt 12,596 tỷ đồng (-10.16% QoQ, -7.82% YoY). Lũy kế 9T/2023, mảng thu nhập lãi của VCB đạt 40,820 tỷ đồng (+6.2% YoY).
- Thu nhập ngoài lãi của VCB trong 9T/2023 tiếp tục cho gặp nhiều khó khăn. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ trong Q3/2023 đạt 891 tỷ (-20% YoY, lũy kế 9T/2023 -11.95% YoY). Hoạt động kinh doanh ngoại hối cho thấy bức tranh tươi sáng hơn trong Q3/2023 khi duy trì ở mức 1,582 tỷ đồng (-0.37% YoY, lũy kế 9T/2023 +4.08% YoY). Thu nhập ngoài lãi của VCB gần như đi ngang trong 9T/2023.
- Dư nợ xấu của VCB cuối Q3/2023 tăng hơn 184% so với cuối năm 2022, tăng 47.12% so với Q2/2023. Tuy vậy, nhờ tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì trên 300%, VCB chỉ ghi nhận chi phí dự phòng trong 9T/2023 xấp xỉ 6,052 tỷ đồng (-22.26% YoY). Ngoài ra, VCB cũng đã ghi nhận việc hoàn nhập khoản dự phòng cho vay liên ngân hàng được trích lập vào cuối Q4/2022.
- Trong khi tổng thu nhập hoạt động 9T/2023 chỉ tăng khoảng 4.8% YoY thì lợi nhuận trước thuế của VCB 9T/2023 vẫn tăng trưởng tốt nhờ vào giảm ghi nhận chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, đạt 29,550 tỷ đồng (+18.49% YoY) và hoàn thành được 70% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Triển vọng năm 2024

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức thấp như hiện tạivà còn ít dư địa để giảm thêm. Do đó NIM của của VCB sẽ bớt áp lực trong năm 2024. Tăng trưởng tín dụng năm 2023 được chúng tôi hạ dự phóng xuống mức 8%, trong năm 2024 chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ phục hồi rõ nét với mức tăng trưởng 13%. LNTT năm 2023 của VCB có thể đạt quanh mức 42,130 tỷ đồng, bám sát kế hoạch mục tiêu tăng trưởng khoảng 15% YoY của ngân hàng; năm sau chúng tôi kỳ vọng VCB tăng trưởng LNTT tích cực hơn, khoảng 18% YoY.

Rủi ro: (1) Lãi suất cho vay tiếp tục giảm và tăng trưởng tín dụng chậm khiến cho NIM tiếp tục bị thu hẹp. (2) Nợ xấu tăng nhanh gây áp lực lên chi phí trích lập dự phòng rủi ro.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	36,285	42,273	53,246	56,181	62,374
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	12,778	14,357	14,836	14,743	18,289
Tổng thu nhập (tỷ VND)	**49,063**	**56,630**	**68,083**	**70,924**	**80,663**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(26,013)	(29,144)	(30,724)	(28,794)	(30,904)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**23,050**	**27,486**	**37,359**	**42,130**	**49,759**
Tăng trưởng tín dụng (%)	13.99%	15.09%	18.86%	8.00%	13.00%
NIM (%)	2.92%	3.15%	3.40%	3.16%	3.26%
ROE	**21.08%**	**21.64%**	**24.19%**	**22.22%**	**21.99%**

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)	40,819	*6.2%*	56,181	5.5%	62,374	11.0%	Chúng tôi dự báo NIM của VCB có thể tiếp tục chịu áp lực trong phần còn lại của năm 2023 do việc hạ lãi suất vay để kích thích tăng trưởng tín dụng. Tăng trưởng tín dụng năm 2023 nhiều khả năng sẽ chỉ đạt mức 8%. Năm 2024, nhu cầu đi vay phục hồi và NIM cải thiện dần trở lại. Ngoài ra CASA quay trở lại mức hơn 30% trong Q3/2023 cũng sẽ là yếu tố quan trọng giúp chi phí vốn của ngân hàng giảm trong giai đoạn 2023-2024. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ phí của ngân hàng sẽ quay trở lại mức tăng trưởng 2 chữ số vào năm 2024. Sau giai đoạn nợ xấu tăng cao, khi nền kinh tế có sự phục hồi VCB có thể gia tăng thu nhập khác từ tài sản đã xử lý rủi ro.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10,944	*-0.3%*	14,743	-0.6%	18,289	24.1%	
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	51,765	*4.8%*	70,924	4.2%	80,663	13.7%	
LNTT (tỷ đồng)	29,550	*10.0%*	42,130	12.8%	49,759	18.1%	Dựa trên xu hướng của chi phí hoạt động, chúng tôi dự phóng CIR của VCB tiếp tục giảm và duy trì ở dưới mức 30%. Chúng tôi giả định VCB sẽ tiếp tục duy trì chính sách thận trọng trong trích lập dự phòng nợ xấu.
LNST (tỷ đồng)	23,695	*10.0%*	33,704	12.7%	39,807	18.1%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	1.2%		1.2%		1.2%		Ngân hàng thường sẽ ghi nhận chi phí lập dự phòng lớn trong Q4 hàng năm và tích cực xử lý nợ xấu vào khoảng thời gian này. Do đó nhiều khả năng nợ xấu cuối Q4/2023 có thể giảm nhẹ. Tuy vậy, chúng tôi vẫn thận trọng giữ tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng quanh mức 1.2% cho 2 năm 2023 và 2024.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	270.1%		237.8%		237.8%		Tỷ lệ bao phủ nợ xấu được chúng tôi giả định quanh mức 240%.
Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%)	*3.8%*		*8.0%*		*13.0%*		
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	*8.5%*		*10.0%*		*10.0%*		
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %)	*3.19%*		*3.16%*		*3.26%*		Chúng tôi kỳ vọng NIM của VCB năm 2023 có thể giảm nhẹ về mức 3.16% trước khi phục hồi về mức 3.26% trong năm 2024.

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 60%-40%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho năm 2024 tới ở mức 107,530 đồng.

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi sử dụng P/B mục tiêu ở mức 3.0x (thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với P/B trung bình 5 năm của VCB). Với BVPS dự báo năm 2023 ở mức 35.189 đồng, giá mục tiêu của VCB trong năm 2024 tới dự kiến sẽ vào khoảng 105,568 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, giá cổ phiếu năm 2024 ước tính là 108,845 đồng.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	**10.4**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.57
Beta	0.77

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
Chi phí vốn (%)	**10.4**	**10.4**	**10.4**	**10.4**	**10.4**
Chi phí vốn sau 2027					**10.4**
LNST	33,704	39,807	49,845	59,115	72,433
Lợi nhuận thặng dư (RI)	17,962	21,016	27,316	31,969	39,645
Giá trị hiện tại RI	**17,962**	**19,038**	**22,417**	**23,767**	**26,700**

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	**521,782**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	351,410
Giá trị hiện tại RI	91,922
Vốn ban đầu	165,109
Tổng giá trị	**608,442**
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	5.6
Giá mục tiêu (VND)	**108,845**

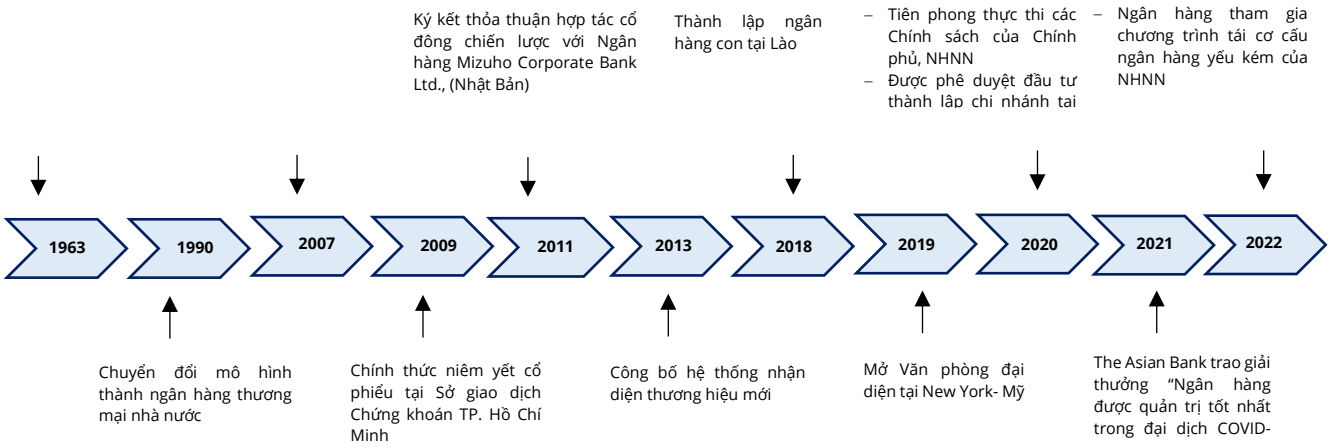
Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	**108,845**
P/B target (3.0x)	40%	**105,568**
Giá mục tiêu (VND)	**107,534**	

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

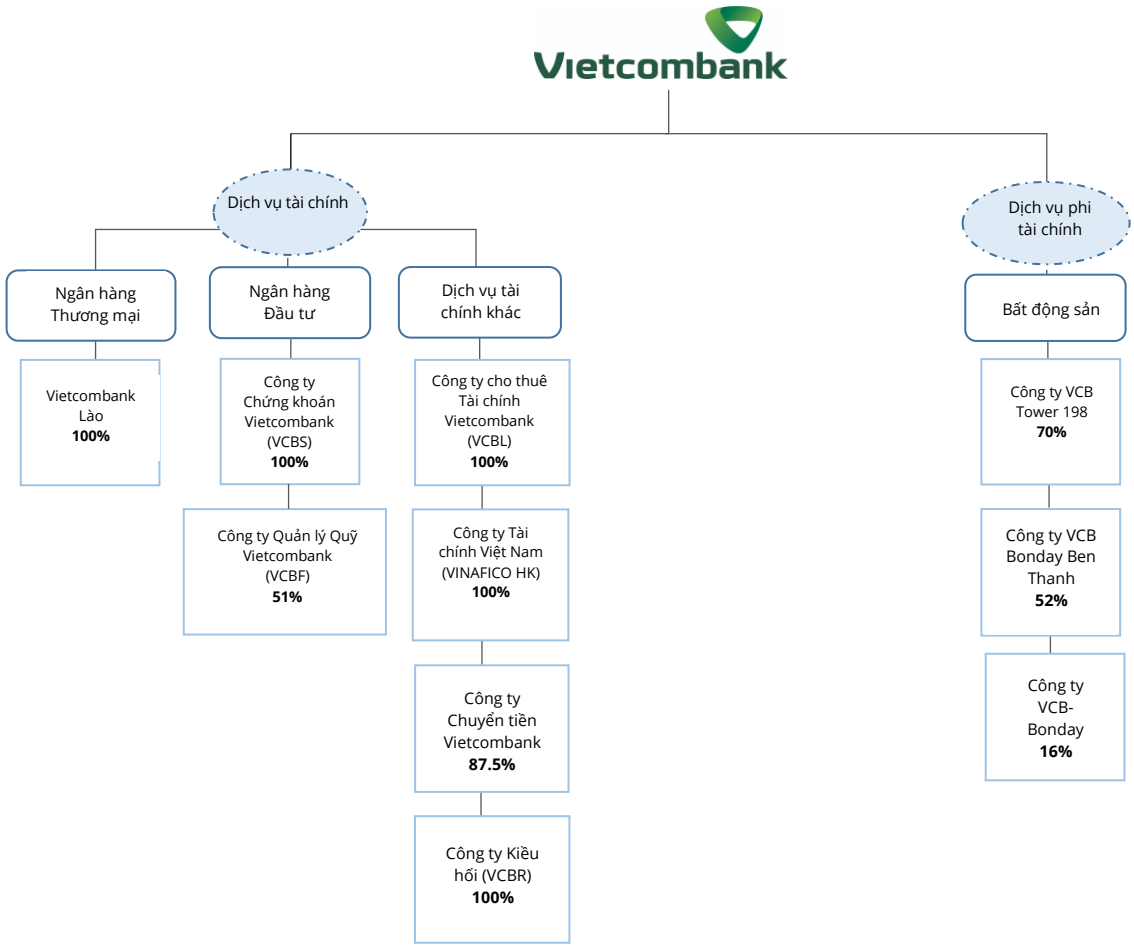
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp



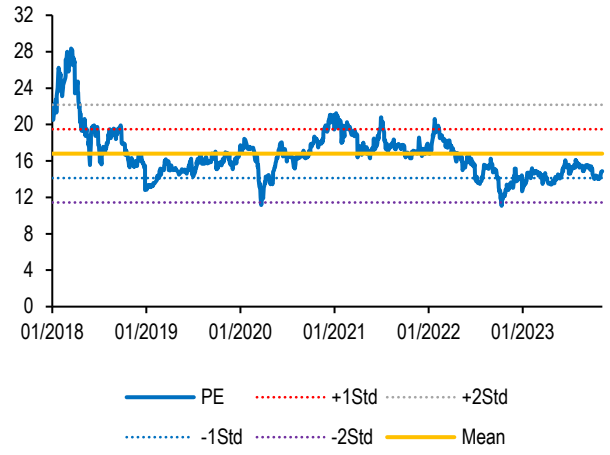
Mô hình quản trị năm 2022 của VCB

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



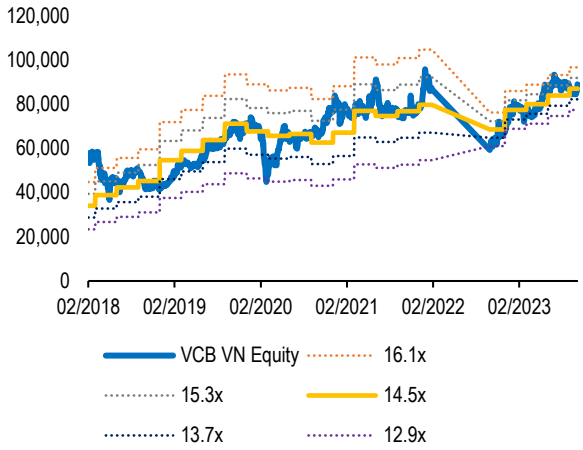
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của VCB



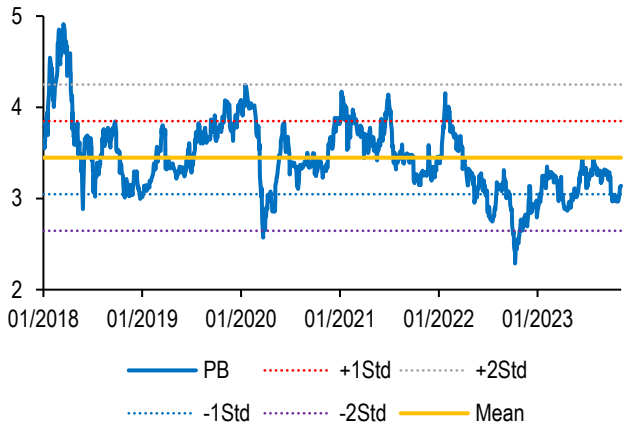
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của VCB



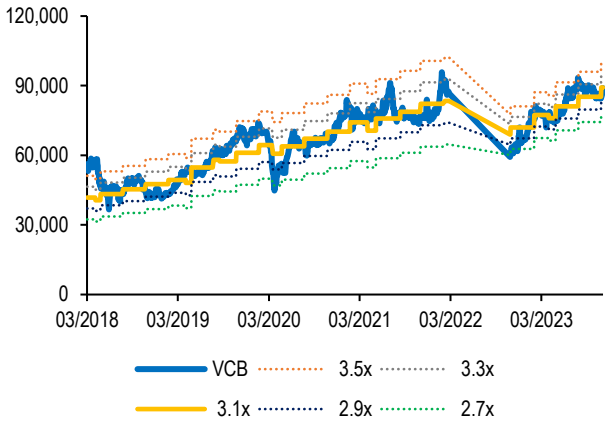
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VCB



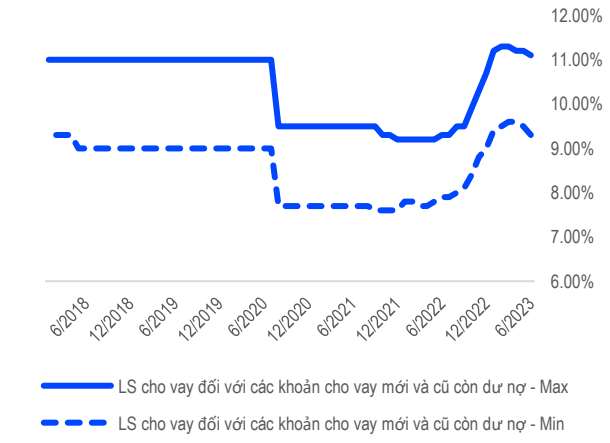
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của VCB



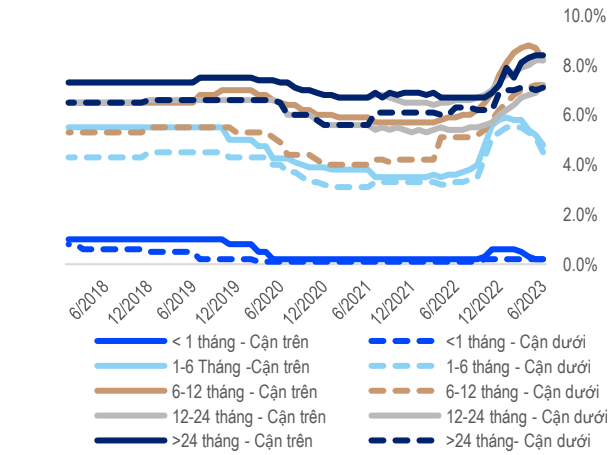
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



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

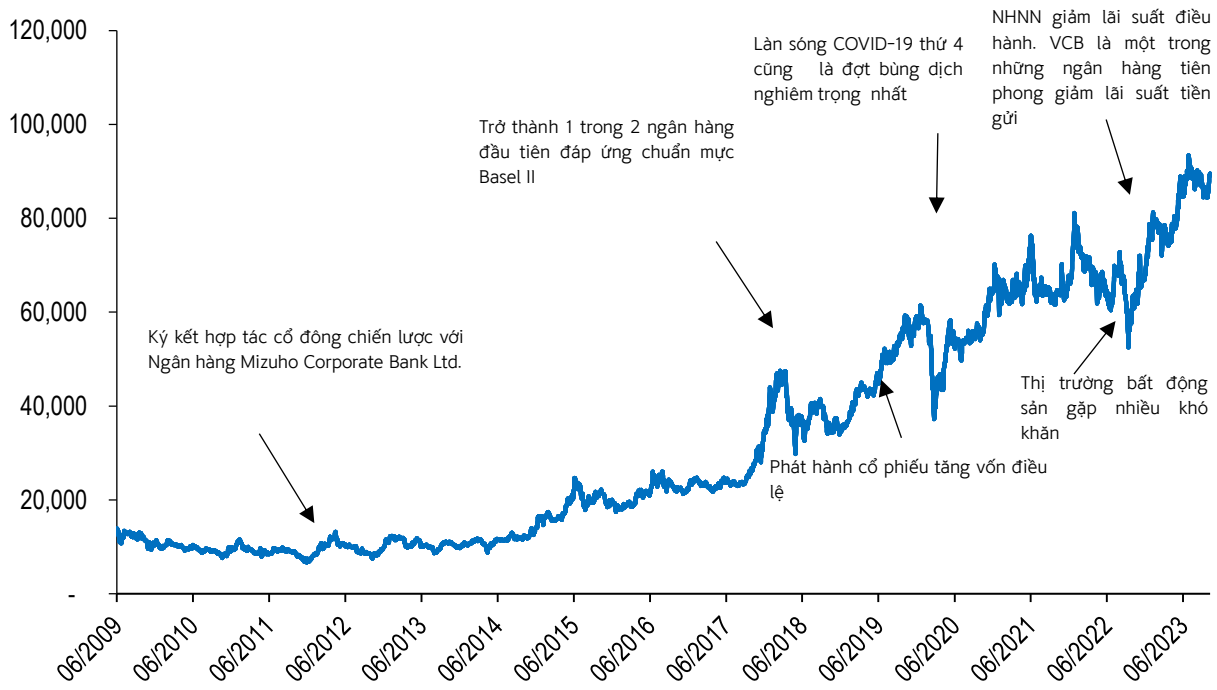
Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



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

S

Sự kiện quan trọng của VCB



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	**1,326,230**	**1,414,986**	**1,814,188**	**1,834,907**	**2,047,106**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	15,095	18,012	18,349	16,727	18,892
Tiền gửi tại NHNN	33,139	22,507	92,558	35,682	39,169
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	267,970	225,765	313,592	334,256	364,327
Chứng khoán kinh doanh	1,954	2,766	1,500	1,963	2,565
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	303	157	157	157
Cho vay khách hàng	820,545	934,774	1,120,287	1,201,375	1,357,554
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	156,931	170,605	196,171	199,563	216,921
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,239	2,346	2,194	3,130	3,292
Tài sản cố định	8,539	8,626	7,985	8,742	9,562
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Có khác	19,817	28,969	61,397	33,312	34,668
Tổng nợ	**1,232,135**	**1,305,555**	**1,676,200**	**1,669,798**	**1,850,398**
Nợ chính phủ và NHNN	41,177	9,468	67,315	13,463	16,156
Tiền gửi và vay các TCTD khác	103,584	109,758	232,511	221,409	255,144
Tiền gửi của khách hàng	1,032,114	1,135,324	1,243,468	1,367,815	1,504,597
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	52	-	-	-	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	15	8	3	3	3
Phát hành giấy tờ có giá	21,240	17,388	25,338	26,098	30,013
Các khoản nợ khác	33,954	33,854	107,564	41,009	44,486
Vốn chủ sở hữu	**94,095**	**109,186**	**137,988**	**165,109**	**196,708**
Vốn của tổ chức tín dụng	42,429	42,429	53,130	53,595	54,060
Quỹ của tổ chức tín dụng	14,926	18,173	18,133	19,567	21,917
Lợi nhuận chưa phân phối	36,650	48,503	67,500	91,836	120,594
Lợi ích của cổ đông thiểu số	85	87	88	111	138
Tổng cộng nguồn vốn	**1,326,230**	**1,414,986**	**1,814,188**	**1,834,907**	**2,047,106**

Chỉ số tài chính

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	13.99	15.09	18.86	8.00	13.00
Tiền gửi của khách hàng	11.17	10.00	9.53	10.00	10.00
Vốn chủ sở hữu	16.23	16.04	26.38	19.65	19.14
Tổng tài sản	8.46	6.69	28.21	1.14	11.56
Thu nhập lãi thuần	5.06	16.50	25.96	5.51	11.02
Thu nhập ngoài lãi	14.53	12.38	3.33	-0.63	24.05
PPOP	10.75	17.99	20.17	6.95	14.77
LNTT	-0.70	19.25	35.92	12.77	18.11
LNST	-0.67	19.18	35.86	12.68	18.11
Lợi nhuận (%)					
NIM	2.92	3.15	3.40	3.16	3.26
ROA	1.45	1.60	1.85	1.85	2.05
ROE	21.08	21.64	24.19	22.22	21.99
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	81.4	84.6	92.1	90.4	92.9
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	14.09	12.96	13.15	11.11	10.41
Tỷ lệ NPL (%)	0.62	0.64	0.68	1.20	1.20
Tỷ lệ LLR (%)	367.9	424.4	317.4	237.8	237.8
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	2.29	2.70	2.16	2.85	2.85
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	1.19	1.19	0.83	0.64	0.55
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	1.18	1.18	0.82	0.64	0.55
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4,981	5,936	6,321	7,122	8,411
BPS	25,347	29,415	29,139	34,865	41,536
PPOP/share	8,904	10,506	9,894	10,581	12,144

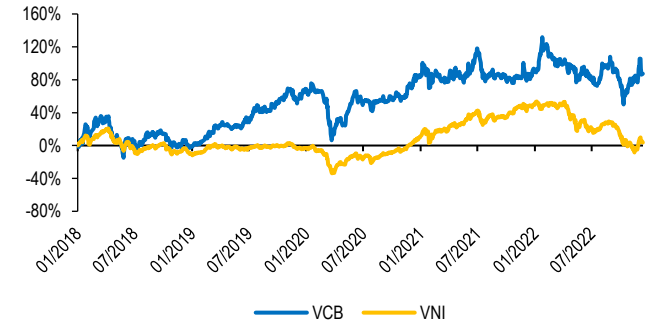
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

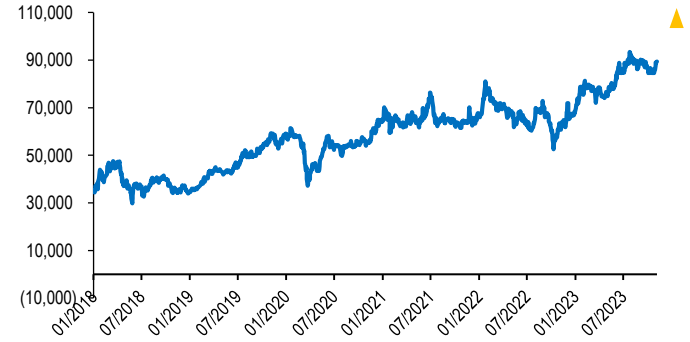
Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi	69,205	70,622	88,113	109,126	118,705
Chi phí lãi	(32,920)	(28,349)	(34,866)	(52,946)	(56,332)
Thu nhập lãi thuần	**36,285**	**42,273**	**53,246**	**56,181**	**62,374**
Từ hoạt động dịch vụ	6,607	7,407	6,839	7,146	8,282
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	3,906	4,375	5,768	5,768	6,922
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	2	138	(115)	2	3
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	-	(85)	82	82	82
Từ hoạt động khác	1,800	2,393	2,054	1,536	2,792
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	461	130	208	208	208
Tổng thu nhập ngoài lãi	**12,776**	**14,358**	**14,836**	**14,743**	**18,289**
Tổng thu nhập hoạt động	**49,063**	**56,630**	**68,083**	**70,924**	**80,663**
Chi phí hoạt động	(16,038)	(17,666)	(21,260)	(20,849)	(23,192)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	33,024	38,964	46,823	50,075	57,471
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(9,975)	(11,478)	(9,464)	(7,945)	(7,711)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**23,050**	**27,486**	**37,359**	**42,130**	**49,759**
Thuế TNDN	(4,577)	(5,469)	(7,446)	(8,426)	(9,952)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**18,473**	**22,017**	**29,912**	**33,704**	**39,807**
LNST thuộc về công ty mẹ	18,451	21,997	29,892	33,682	39,781

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
03/11/2022 (BC lần đầu)	MUA	73,844	9.7	-9.9/28.8
07/03/2023 (BC cập nhật)	GIU	80,111	25.02	3.0/58.9
07/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	107,530	40.02	15/80.6

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: 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: VCB 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