Shinhan Securities



CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam

[Việt Nam / Dầu khí]

Bloomberg Ticker (PVS VN) | Reuters Ticker (PVS.HM)

MUA

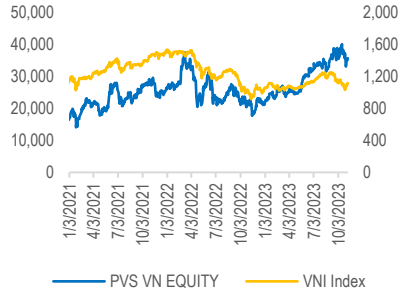
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**42,500 VND**
Giá hiện tại (09/11/2023)	36,800 VND
Suất sinh lời (%)	15.4%

VNINDEX	1,113
HNXINDEX	228
Vốn hóa (tỷ VND)	17,780
SLCP lưu hành (triệu CP)	478
Tự do giao dịch (triệu CP)	232
52-tuần cao/thấp (VND)	41,400/16,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.7
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	258
Cổ đông lớn (%) Tập đoàn dầu khí Việt Nam	51.38
Dragon Capital	6.73

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.1	42.1	58.6
So với VN-Index (%)	12.8	36.4	45.6

Nguồn: Bloomberg



Thảo Nguyễn

☎ (84-28) 6299-8004

✉ thao.np@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com





Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Mảng M&C thúc đẩy tăng trưởng

Duy trì với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 42,500 đồng

Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ kĩ thuật dầu khí hàng đầu Việt Nam. Sau 9 tháng 2023, PVS đã hoàn thành đến 95% mục tiêu doanh thu và vượt hơn 8% mục tiêu lợi nhuận năm. Năm 2024, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của PVS tăng trưởng gần 26% YoY, nhờ vào (1) giá dầu được kì vọng duy trì ở mức cao (khoảng 80 USD/thùng) sẽ khuyến khích hoạt động M&C và (2) sự đóng góp của dự án điện gió mới như Fengmiao (Đài Loan), Baltica 2 (Ba Lan),... Dựa trên phương pháp DCF, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu ở mức 42,500 đồng và duy trì khuyến nghị MUA với mức tăng 15.4%.

Cập nhật KQKD quý 3/2023

Quý 3/2023, PVS ghi nhận doanh thu đạt 4,176 tỷ đồng (+19% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 140 tỷ (-27% YoY). Doanh thu tài chính trong quý 3 tăng 55% YoY nhờ lãi tiền gửi tăng cao. Tuy nhiên, lợi nhuận giảm mạnh do các khoản chi phí đã đồng loạt tăng như (1) chi phí tài chính tăng 138%, (2) chi phí bán hàng tăng 18% và (3) chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 55%.

Luỹ kế 9 tháng 2023, PVS đạt 12,591 tỷ đồng (+13.6% YoY), lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 579 tỷ đồng (+37.8% YoY). Trong đó, doanh thu dịch vụ M&C đạt 7,085 tỷ đồng (+30% YoY) và doanh thu dịch vụ O&M đạt 1,222 tỷ đồng (+16% YoY). Biên lợi nhuận gộp mảng M&C trong 9T/2023 đạt 1.2% so với mức 0.5% trong năm 2022. Như vậy, PVS đã hoàn thành đến 95% mục tiêu doanh thu và vượt hơn 8% mục tiêu lợi nhuận năm.

Năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu PVS đạt 16,070 tỷ đồng (-1.8% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 894 tỷ đồng (-5.2% YoY). Với kết quả trên, lợi nhuận sau thuế của PVS đạt 68% dự phóng của chúng tôi sau 9 tháng đầu năm. Chúng tôi kì vọng một số dự án điện gió như Gallaf 3, Shwe, Hải Long,... sẽ đóng góp lợi nhuận cho PVS trong quý 4/2023.

Trong năm 2024, chúng tôi kì vọng một loạt dự án khai thác dầu khí mới tại Việt Nam (Lô B Ô Môn, Lạc Đà Vàng A&B, Sư Tử Trắng 2B) cũng sẽ sớm được triển khai, giúp kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ. Vừa qua, liên danh của PVS đã trúng gói thầu Thiết kế, xây dựng, lắp đặt cụm giàn công nghệ trung tâm và giàn nhà ở (EPCI#1) với giá trị khoảng 1.08 tỷ USD thuộc chuỗi dự án Lô B - Ô Môn. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa những dự án lớn này vào dự phóng. Năm 2024, chúng tôi chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của PVS tăng trưởng gần 26%, đạt 1,137 tỷ đồng, nhờ sự đóng góp của những dự án điện gió mới như Fengmiao (Đài Loan), Baltica 2 (Ba Lan),..

Rủi ro: (1) Tiến độ các dự án dầu khí lâu hơn dự kiến và (2) Giá dầu ở vùng thấp sẽ khiến các hoạt động M&C chậm triển khai.

Năm	**2022**	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**
Doanh thu (tỷ VND)	**16,373**	**16,070**	**20,496**	**25,667**	**20,779**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	7	192	194	175	150
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**944**	**894**	**1,137**	**1,130**	**1,134**
EPS (đồng)	1,849	1,759	2,236	2,222	2,230
BPS (đồng)	25,564	27,435	29,814	32,178	34,550
OPM	0.0%	1.2%	0.9%	0.7%	0.7%
NPM	5.8%	5.6%	5.5%	4.4%	5.5%
ROE	**7.3%**	**6.4%**	**7.5%**	**6.9%**	**6.5%**
PER (x)	16.7	23.8	18.7	18.9	18.8
PBR(x)	1.2	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	12.4	13.3	11.1	10.9	10.8

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

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 42,500 đồng

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá PVS. Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu đạt 42,500 đồng tương ứng với mức tăng 15.4%.

Phương pháp định giá

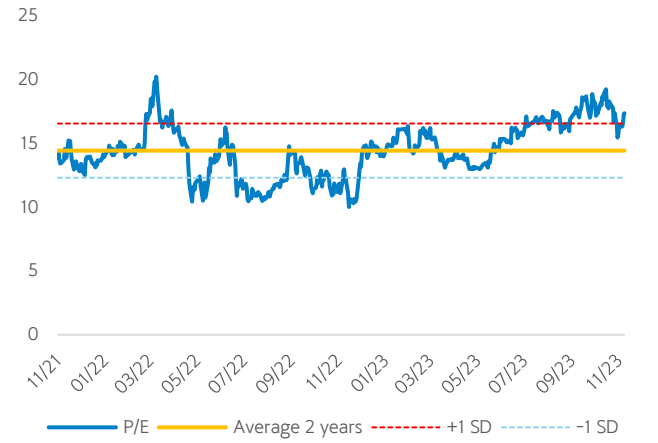
Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá PVS.

Phương pháp định giá DCF (chưa bao gồm các dự án lớn như lô B – Ô Môn và Cá Voi Xanh)					
(Đơn vị: tỉ VND)	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
LN ròng công ty mẹ	1,069	1,062	1,066	1,109	1,097
Cộng: lãi vay sau thuế	56	68	71	65	63
Cộng: Khấu hao	506	527	549	573	597
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-598	-712	663	851	-158
Trừ: Vốn đầu tư	354	369	439	458	448
Dòng tiền tự do (FCFF)	1,875	2,000	584	438	1,468
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	6,364				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	4,700				
Giá trị doanh nghiệp	**11,064**				
Nợ	1,093				
Tiền và tương đương tiền	10,063				
Giá trị vốn chủ sở hữu	**20,034**				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	478				
Giá mục tiêu (đồng)	**42,500**				

WACC	**11.9%**
Lãi suất phi rủi ro	3.5%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	9.57%
Beta	1.3
Chi phí nợ	8%
Chi phí sử dụng vốn	12.3%
Tỷ lệ nợ trên vốn	9.6%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	1,093

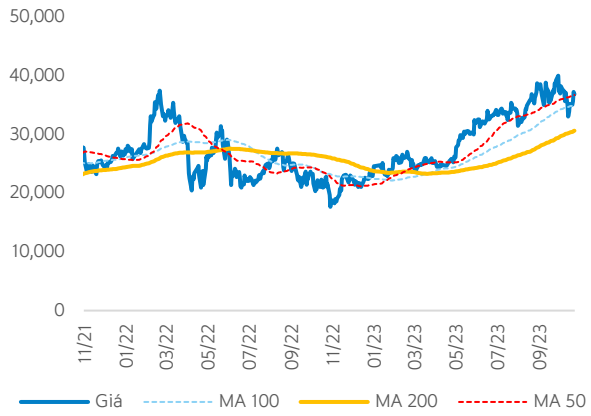
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của PVS



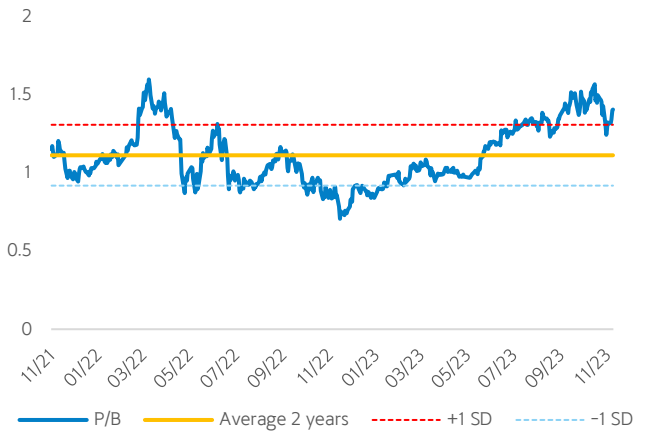
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu PVS và đường trung bình MA



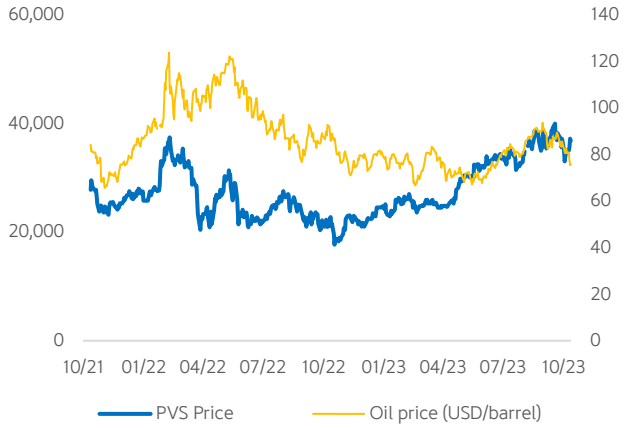
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của PVS



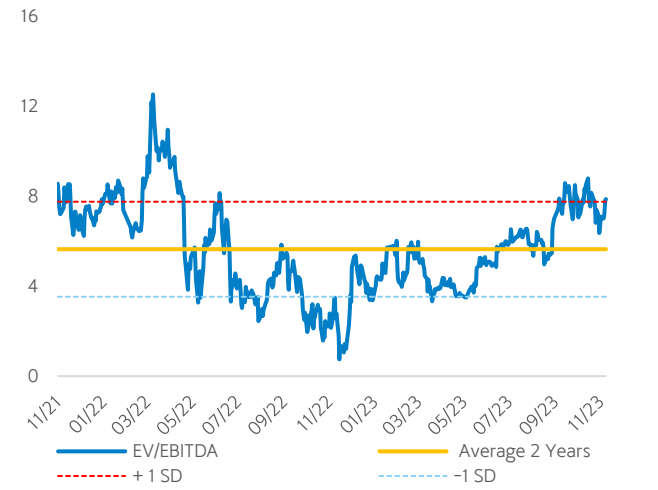
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu PVS tương quan với giá dầu



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

EV/EBITDA của PVS



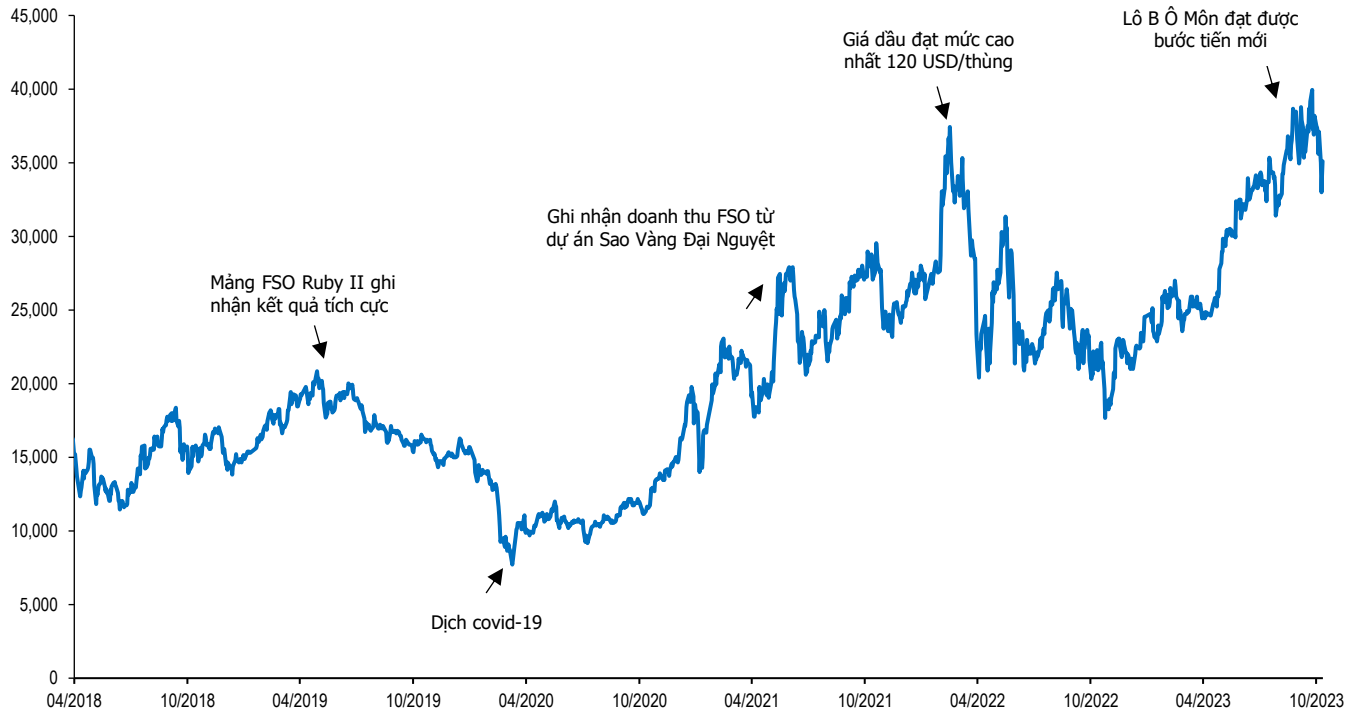
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu PVS tương quan với ROE



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

Những sự kiện quan trọng của PVS



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

Phụ lục: Tổng quan doanh nghiệp

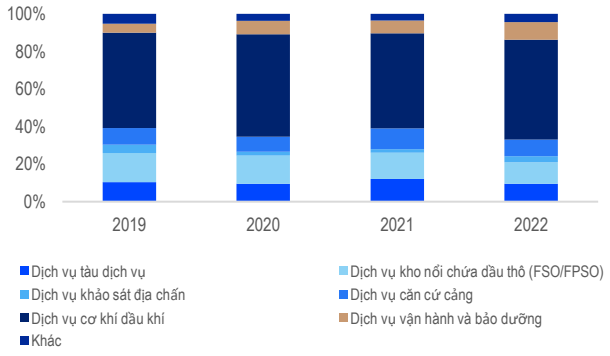
Lịch sử doanh nghiệp

Năm 2008, công ty được niêm yết trên sàn HNX với mã chứng khoán PVS. PVS là doanh nghiệp dịch vụ kỹ thuật dầu khí hàng đầu trong nước, cung cấp các giải pháp trọn gói cho lĩnh vực dầu khí, công nghiệp và năng lượng tái tạo. Trong đó:

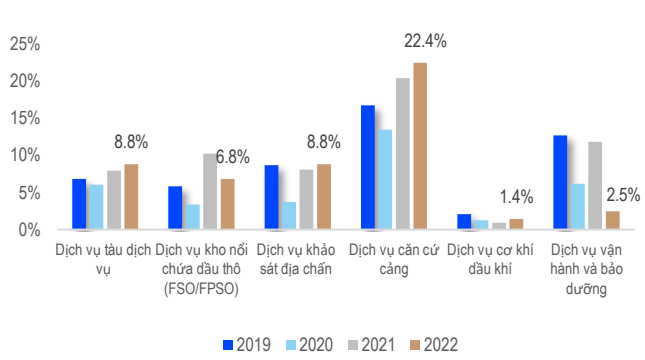
- Mảng cơ khí dầu khí (M&C) cung cấp các dịch vụ thiết kế, mua sắm, chế tạo, thi công, vận chuyển, lắp đặt, đấu nối và chạy thử (EPC/EPCIC). Mảng này chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu (khoảng 50%), nhưng biên lợi nhuận gộp lại khá thấp (khoảng 2%).
- Mảng dịch vụ kho nổi chứa dầu thô (FSO/FPSO): FSO/FPSO là một kho nổi được sử dụng để tiếp nhận hỗn hợp chất lỏng (dầu khí, nước,…) được khai thác từ các giàn, sau đó phân tách, lưu trữ và chuyển lên một tàu chở dầu, hoặc được vận chuyển thông qua một hệ thống đường ống dẫn. Mảng này đóng góp khoảng 11% doanh thu của PVS.
- Mảng tàu dịch vụ: PTSC hiện đang sở hữu và khai thác đội tàu dịch vụ chuyên dụng phục vụ ngành dầu khí bao gồm: tàu kéo xử lý neo (AHTS), tàu dịch vụ (OSV, PSV),..

Là thành viên chủ chốt của tập đoàn dầu khí Việt Nam, PVS sở hữu vị thế độc quyền trong nước của mảng cơ khí dầu khí. Hơn nữa, PVS còn chiếm thị phần cao ở mảng tàu dịch vụ (97%) và dịch vụ kho nổi FSO/FPSO (60%). Ngoài ra, PVS còn đẩy mạnh cung cấp dịch vụ ra thị trường nước ngoài, với doanh thu hiện nay chiếm khoảng 50% doanh thu của PVS.

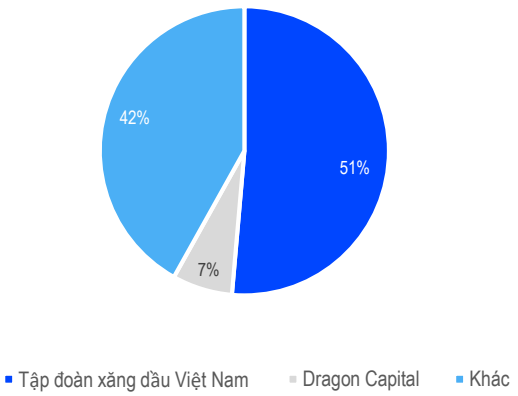
Cơ cấu doanh thu của PVS (%)



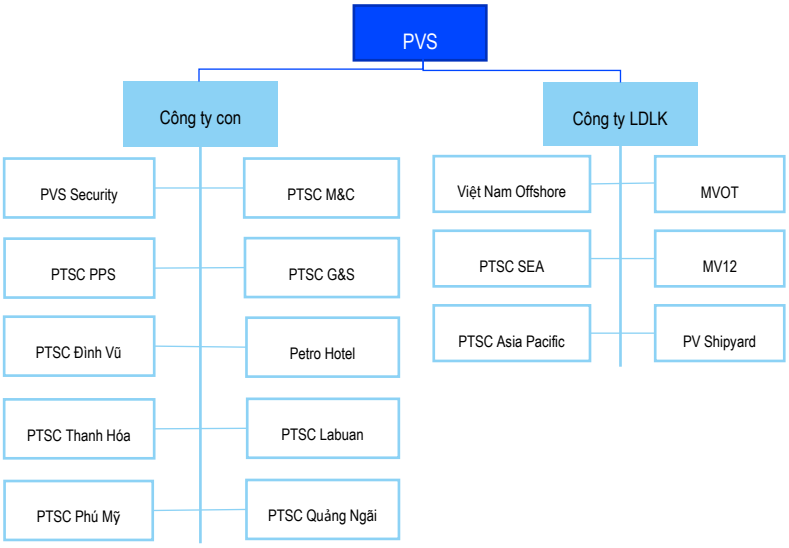
Biên lợi nhuận gộp theo mảng (%)



Cơ cấu cổ đông 10/11/2023



Mô hình kinh doanh



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	24,871	25,828	26,857	30,673	35,048
Tài sản ngắn hạn	15,395	16,388	17,031	20,454	24,441
Tiền và tương đương tiền	5,747	5,219	5,909	7,672	9,635
Đầu tư TC ngắn hạn	2,677	4,837	4,837	4,837	4,837
Các khoản phải thu	4,642	5,043	5,022	6,405	8,090
Hàng tồn kho	2,103	1,012	987	1,264	1,603
Tài sản dài hạn	9,476	9,439	9,466	9,486	9,499
Tài sản cố định	3,165	3,209	3,235	3,255	3,269
Chi phí xây dựng cơ bản	184	172	172	172	172
Tài sản dài hạn khác	6,127	6,058	6,058	6,058	6,058
Tổng nợ	12,263	12,879	12,960	15,572	18,750
Nợ ngắn hạn	8,692	9,199	9,180	11,691	14,770
Khoản phải trả	4,282	5,301	5,209	6,668	8,457
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	711	752	906	1,160	1,472
Khác	3,699	3,146	3,064	3,862	4,841
Nợ dài hạn	3,571	3,680	3,780	3,880	3,980
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	534	624	724	824	924
Khác	3,037	3,057	3,057	3,057	3,057
Vốn chủ sở hữu	12,608	12,949	13,896	15,102	16,299
Vốn góp chủ sở hữu	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780
Thặng dư vốn	40	40	40	40	40
Vốn khác	3,366	3,608	3,608	3,608	3,608
Lợi nhuận giữ lại	3,694	3,791	4,685	5,822	6,951
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	728	730	784	852	920
*Nợ vay	1,245	1,376	1,630	1,984	2,395
*Nợ ròng (tiền)	-7,179	-8,681	-9,116	-10,525	-12,077

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	14,260	16,373	16,070	20,496	25,889
Tăng trưởng		14.8%	-1.8%	27.5%	26.3%
Giá vốn hàng bán	13,393	15,458	15,107	19,339	24,525
Lợi nhuận gộp	867	915	963	1,157	1,364
Biên lợi nhuận gộp	6.1%	5.6%	6.0%	5.6%	5.3%
Chi phí BH & QLDN	802	907	771	963	1,191
LN từ HĐKD	66	7	192	194	173
Tăng trưởng		-88.8%	2504.7%	1.0%	-10.7%
Biên LN từ HĐKD	0.5%	0.0%	1.2%	0.9%	0.7%
LN khác	183	326	329	400	451
Thu nhập tài chính	278	489	499	581	648
Chi phí tài chính	94	163	170	182	197
Trong đó: Chi phí lãi vay	46	51	58	70	85
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	214	183	238	183	183
LNTT	969	1,174	1,111	1,413	1,403
Thuế TNDN	219	229	217	276	274
LNST	751	944	894	1,137	1,129
Tăng trưởng		25.8%	-5.3%	27.2%	-0.7%
Biên lợi nhuận ròng	5.3%	5.8%	5.6%	5.5%	4.4%
LNST cổ đông công ty mẹ	675	884	841	1,069	1,061
Lợi ích CĐTS	76	61	54	68	68
LN trước thuế và lãi vay	1,015	1,224	1,169	1,483	1,487
Tăng trưởng		20.6%	-4.5%	26.8%	0.3%
Biên LN	7.1%	7.5%	7.3%	7.2%	5.7%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,554	1,695	1,656	1,989	2,014
Tăng trưởng		9.1%	-2.3%	20.1%	1.3%
Biên LN	10.9%	10.4%	10.3%	9.7%	7.8%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	-680	2,460	1,200	2,173	2,331
Lợi nhuận ròng	675	884	841	1,069	1,061
Khấu hao TSCĐ	539	471	486	506	527
(Lãi) từ HĐ đầu tư					
Thay đổi vốn lưu động	-940	1,105	-127	598	743
Thay đổi khác	-953	0	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-398	-548	-341	-354	-369
Thay đổi tài sản cố định	-494	-498	-341	-354	-369
Thay đổi tài sản đầu tư	96	-69	0	0	0
Khác	0	20	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	-673	-250	-170	-56	1
Thay đổi vốn cổ phần	0	2	54	68	68
Tiền đi vay/(trả) nợ	-147	131	254	354	411
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-526	-382	-478	-478	-478
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	-1,750	1,663	689	1,763	1,963
Tổng tiền đầu năm	5,212	5,747	5,219	5,909	7,672
Thay đổi trong tỷ giá					
Tổng tiền cuối năm	3,462	7,410	5,909	7,672	9,635

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

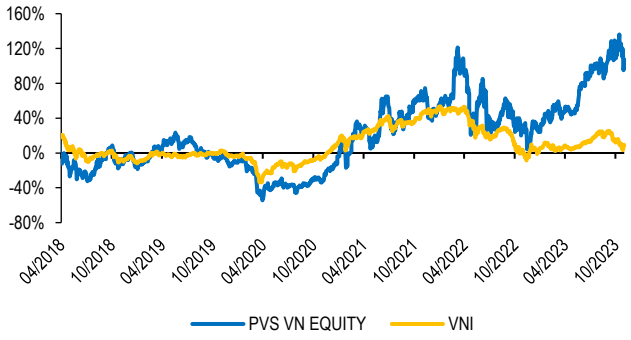
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	1,411	1,849	1,759	2,236	2,220
BPS (đồng)	24,855	25,564	27,435	29,814	32,176
DPS (đồng)	1,000	800	1,000	1,000	1,000
PER (x)	22.0	16.8	24.1	18.9	19.1
PBR (x)	1.3	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	14.7	12.4	13.3	11.1	10.9
Tỷ lệ chi trả cổ tức	71%	43%	57%	45%	45%
Lãi cổ tức	2.2%	1.8%	2.2%	2.2%	2.2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA	10.4%	10.8%	10.2%	9.6%	7.7%
Biên LN từ HĐKD	0.5%	0.0%	1.2%	0.9%	0.7%
Biên LNST	5.3%	5.8%	5.6%	5.5%	4.4%
ROA	3.0%	3.7%	3.3%	3.7%	3.2%
ROE	6.0%	7.3%	6.4%	7.5%	6.9%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu	9.9%	10.6%	11.7%	13.1%	14.7%
Nợ vay ròng/ EBITDA	482.9%	492.4%	555.7%	534.4%	605.7%
Tỷ số thanh toán tiền mặt	66.1%	56.7%	64.4%	65.6%	65.2%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	22.2	24.2	20.1	21.2	17.6
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	59	11	12	12	12
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	57	24	24	24	24
Số ngày khoản phải thu (ngày)	119	112	114	114	114

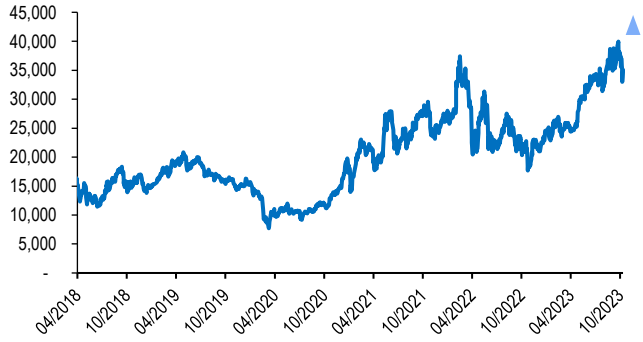
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
03/04/2023 (BC lần đầu)	MUA	29,300	9.7	-21.1/80.8
31/05/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	30,800	15.3	-17.2/90.1
10/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	42,500	47.5	2.6/162.3

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: Thao 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 equity securities of the following companies mentioned in this report: PVS 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