Ngày 28 tháng 11 năm 2023

Shinhan Securities



CTCP CTCP Thép Nam Kim

[Việt Nam / Thép]

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

MUA

Báo cáo cập nhật

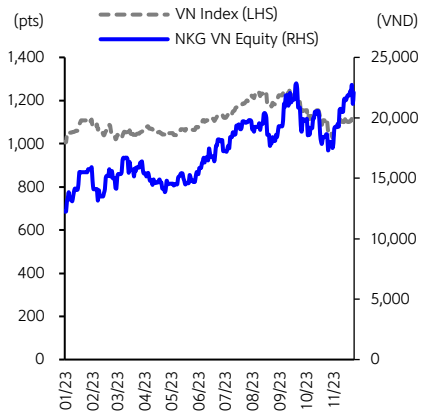
Giá mục tiêu (12 tháng)	**26,700 VND**
Giá hiện tại (28/11/2023)	22,800 VND
Suất sinh lời (%)	17%

VNINDEX	1,088
HNXINDEX	223
Vốn hóa (tỷ VND)	5,739
SLCP lưu hành (triệu CP)	263
Tự do giao dịch (triệu CP)	170
52-tuần cao/thấp (VND)	23,650/8,420
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.26
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	214

Cổ đông lớn (%)	Hồ Minh Quang	11.84%
	Unicoh Specialty Chemicals	5.85%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	20.1	49.3	137.9
So với VN-Index (%)	28.0	46.1	122.3

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

Bức tranh dần tươi sáng hơn

Cập nhật định giá với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 26,700 đồng

CTCP Thép Nam Kim (NKG) là top 3 doanh nghiệp lớn nhất trong lĩnh vực tôn mạ với thị trường xuất khẩu đến hơn 50 quốc gia toàn cầu. Nam Kim chuyên cung cấp các loại tôn mạ và ống thép ra thị trường. Trước những diễn biến bất lợi đối với ngành thép, kết quả kinh doanh của Nam Kim đã bị ảnh hưởng, tuy nhiên tình hình đã dần cải thiện khi Nam Kim đã bắt đầu có lời trở lại từ Q2/2023. Với sự tăng giá của thép HRC và sự sụt giảm của giá cước vận tải trong thời gian gần đây, chúng tôi đánh giá tình hình kinh doanh của Nam Kim sẽ xoay chuyển và cải thiện mạnh mẽ trong năm 2024. Cùng với đó, dự án Nam Kim Phú Mỹ góp phần nâng công suất lên gấp đôi sẽ giúp Nam Kim tăng trưởng mạnh mẽ khi ngành thép hồi phục. Chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu NKG ở mức giá 26,700 đồng tương ứng với mức sinh lời 17%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá DCF và P/E với tỷ trọng lần lượt là 70% và 30%.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2023

Nam Kim ghi nhận doanh thu Q3/2023 đạt 4,268 tỷ đồng (-4%YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 24 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp Q3/2023 đạt 4.81%, cải thiện so với mức 3.15% trong Q1/2023, nhưng thấp hơn so với mức 9.02% trong Q2/2023 do giá thép đã giảm khoảng -6% so với với thời điểm Q2/2023. Lũy kế 9T/2023, doanh thu đạt 14,155 tỷ đồng (-25% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 109 tỷ đồng (-62% YoY). Sản lượng bán hàng đạt 638,277 tấn (-7.8% YoY).

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 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. Giá thép HRC đã tăng 4% kể từ mức đáy trong tháng 10/2023 qua đó góp phần cải thiện doanh thu biên lợi nhuận gộp cho Nam Kim.

Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2024

Với kỳ vọng giá thép HRC quay trở lại đà hồi phục và tình hình tiêu thụ thép dần cải thiện, chúng tôi dự kiến doanh thu của Nam Kim trong năm 2024 đạt 23,404 tỷ đồng, và lợi nhuận sau thuế đạt 945 tỷ đồng. Điều này đến từ việc biên lợi nhuận gộp của Nam Kim dần ổn định khi nhu cầu tiêu thụ thép hồi phục và giá thép HRC tăng trở lại.

Rủi ro : (1) Rủi ro biến động giá thép HRC; (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)	**23,128**	**19,311**	**23,404**	**28,085**	**33,702**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	(46)	205	1,081	1,290	1,541
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**(67)**	**182**	**945**	**1,127**	**1,346**
EPS (đồng)	-	691	3,588	4,282	5,114
BPS (đồng)	20,426	20,273	23,018	26,456	30,726
OPM (%)	0%	1%	5%	5%	5%
NPM (%)	0%	1%	4%	4%	4%
ROE (%)	**0%**	**3%**	**16%**	**16%**	**17%**
PER (x)		31.96	6.16	5.16	4.32
PBR (x)	0.60	1.09	0.96	0.84	0.72
EV/EBITDA (x)	33.89	17.45	9.69	4.85	4.06

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 MUA, giá mục tiêu 26,700 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Thép Nam Kim (NKG) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 26,700 đồng tương ứng với mức tăng 17%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, NKG có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1) Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ giá thép HRC phục hồi và chi phí vận chuyển giảm
2) Tình hình tài chính lành mạnh
3) Triển vọng dự án Nam Kim Phú Mỹ sẵn sàng mở rộng công suất khi ngành thép hồi phục

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 30% và 70% để định giá CTCP Thép Nam Kim (NKG).

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFF	70%	27,000
P/E	30%	25,900
Giá mục tiêu (VND)		**26,700**
Giá hiện tại (VND)		22,800
Tỷ suất sinh lời (%)		17%

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Đơn vị: tỉ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT*(1-thuế suất (%))	1,351	1,622	1,946	2,141	2,355
Khấu hao	584	691	799	863	886
- Thay đổi vốn lưu động	-714	864	1,070	937	1,141
- Vốn đầu tư	1,283	1,285	1,288	269	295
Dòng tiền tự do (FCFF)	**1,366**	**163**	**387**	**1,798**	**1,805**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	0%				
Lãi suất chiết khấu (%)	12%				
Giá trị cuối cùng					21,454
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,220	130	276	1,145	8,891
Giá trị doanh nghiệp	11,661				
- Nợ	5,658				
+ Tiền và tương đương tiền	1,112				
Giá trị vốn chủ sở hữu	7,116				
Giá mục tiêu (đồng)	27,000				

Biến	Giá trị
D/E	87%
Beta	1.51
Lãi suất phi rủi ro	3%
Chi phí sử dụng vốn	17%
Chi phí nợ	7%
WACC	12%

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 NKG và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của NKG được định giá ở mức 27,000 đồng.

Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu trung bình P/E ngành ở mức 7.21, chúng tôi ước tính P/E mục tiêu cũng ở mức tương đương. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2024 ở mức 3,588 đồng, giá mục tiêu của NKG được định giá ở mức 25,900 đồng.

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

CTCP Thép Nam Kim (NKG) được thành lập vào ngày 23/12/2002, đến năm 2011, công ty được niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE với mã cổ phiếu NKG. CTCP Thép Nam Kim là một doanh nghiệp chuyên sản xuất tôn mạ hàng đầu tại Việt Nam. Công ty luôn tiên phong trong đầu tư công nghệ để cung cấp những sản phẩm đạt tiêu chuẩn chất lượng tốt nhất đến khách hàng trong nước và quốc tế. Hiện sản phẩm của Nam Kim được tin dùng trên toàn quốc và xuất đến hơn 50 quốc gia trên toàn cầu.

Sản phẩm chính chính của Nam Kim bao gồm các loại tôn mạ và ống thép. Trong đó mảng tôn mạ chiếm hơn 80% cơ cấu sản phẩm của Nam Kim.

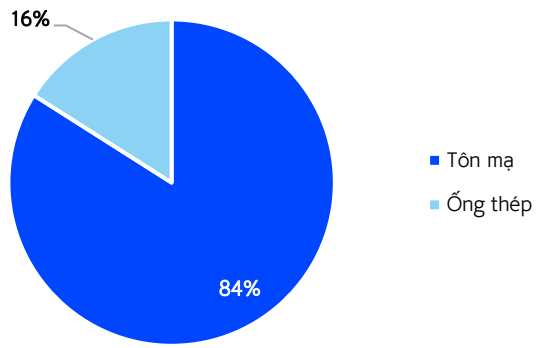
Chuỗi giá trị doanh nghiệp



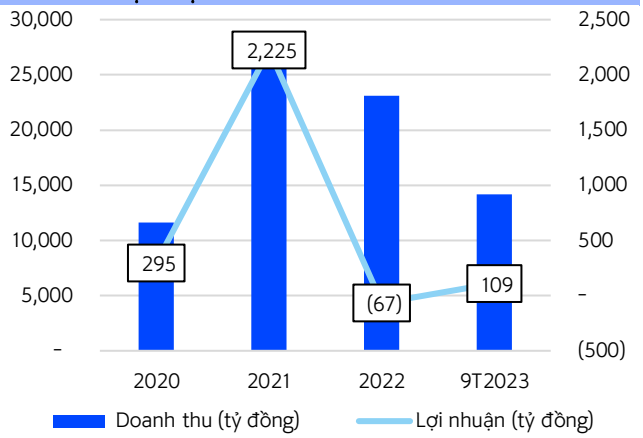
Đầu vào của Nam Kim chủ yếu là thép cuộn cáng nóng (HRC), sau khi trải qua quá trình cán thép và mạ hợp kim, thép cuộn cán nóng ban đầu sẽ được sản xuất thành tôn mạ và ống thép. Thép cuộn cán nóng của Nam Kim chủ yếu được sản xuất trong nước, nhập từ công ty Formosa Hà Tĩnh. Bên cạnh đó, các nguồn nguyên liệu khác của Nam Kim cũng được nhập khẩu từ nước ngoài thông qua các công ty đến từ Nhật Bản và Hàn Quốc.

Cập nhật kết quả kinh doanh

Cơ cấu sản lượng Nam Kim năm 9T2023



Doanh thu và lợi nhuận Nam Kim 2020 – 9T2023



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

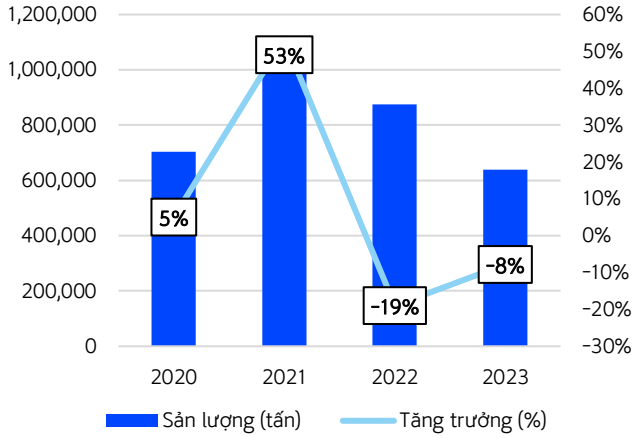
Kết thúc Q3/2023, CTCP Thép Nam Kim ghi nhận doanh thu thuần đạt 4,268 tỷ đồng, giảm 4% so với Q3/2022. Lợi nhuận sau thuế đạt 24 tỷ đồng trong Q3/2023, trong khi cùng Q3/2022 ghi nhận mức lỗ -419 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng năm 2023, CTCP Thép Nam Kim ghi nhận doanh thu 14,155 tỷ đồng, giảm 25% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 109 tỷ đồng giảm 62% YoY. Sản lượng bán hàng đạt 638,277 tấn, giảm 7.8% YoY trong bối cảnh ngành thép trong nước lẫn thế giới đối mặt với nhiều khó khăn do nhu cầu giảm.

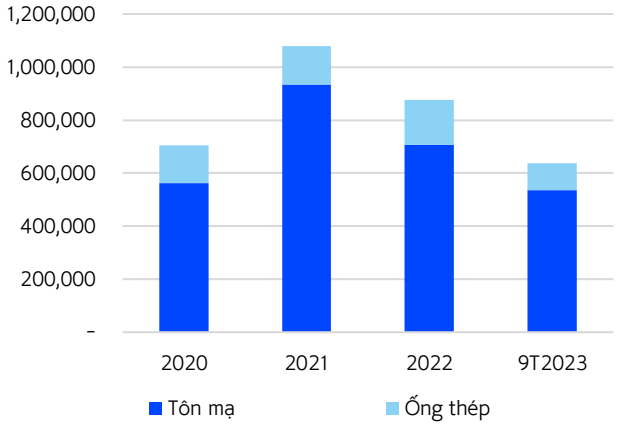
So với Q3/2022, CTCP Thép Nam Kim đã có lời trở lại sau khi thanh lý hết được lượng hàng tồn kho cũ ở mức giá cao. Biên lợi nhuận gộp Q3/2023 đạt 4.81%, cải thiện so với mức 3.15% trong Q1/2023, nhưng thấp hơn so với mức 9.02% trong Q2/2023 do giá thép đã giảm khoảng -6% so với với thời điểm Q2/2023.

CTCP Thép Nam Kim cũng ghi nhận chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trong Q3/2023 đạt 170 tỷ đồng, giảm -37% so với cùng kỳ năm trước và giảm -33% so với quý liền trước. Điều này đến từ việc: (1) Chi phí vận chuyển có sự sụt giảm mạnh do giá cước vận tải biển giảm làm giảm chi phí bán hàng, (2) Công ty cũng nỗ lực trong việc cắt giảm chi phí quản lý doanh nghiệp.

Sản lượng bán hàng Nam Kim 2018 – 2023 (tấn)



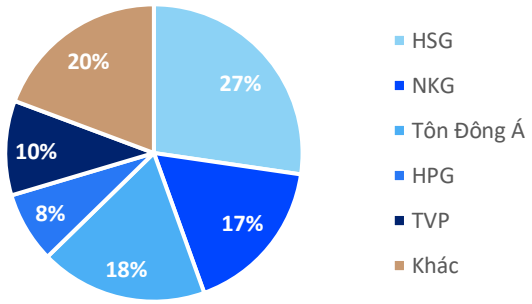
Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm (tấn)



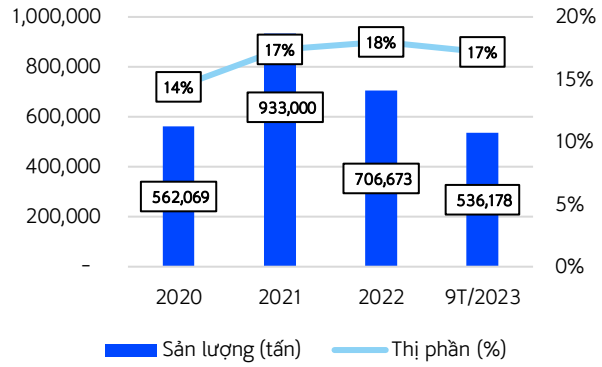
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, Sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Nam Kim đạt 638,277 tấn thép trong đó sản phẩm tôn mạ đạt 536,178 tấn, sản phẩm ống thép đạt 102,099 tấn. Thị phần mảng tôn mạ của Nam Kim có sự sụt giảm từ mức 18% trong năm 2022 xuống còn 17% trong năm 9T/2023.

Thị phần tôn mạ trong năm 9T/2023 (%)



Sản lượng và thị phần tôn mạ 2020 – 9T/2023

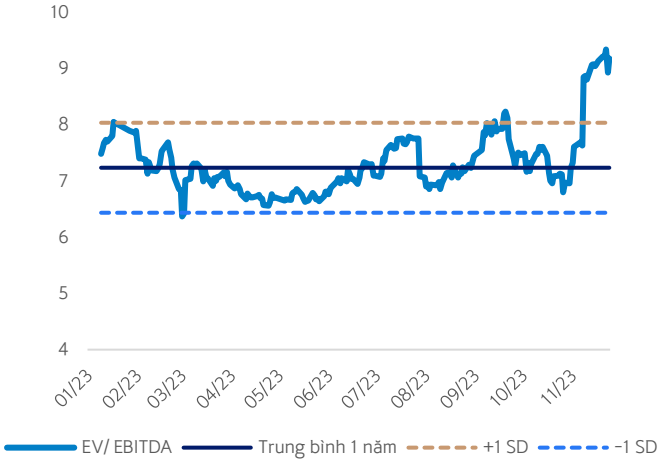


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

P/E 1 năm qua

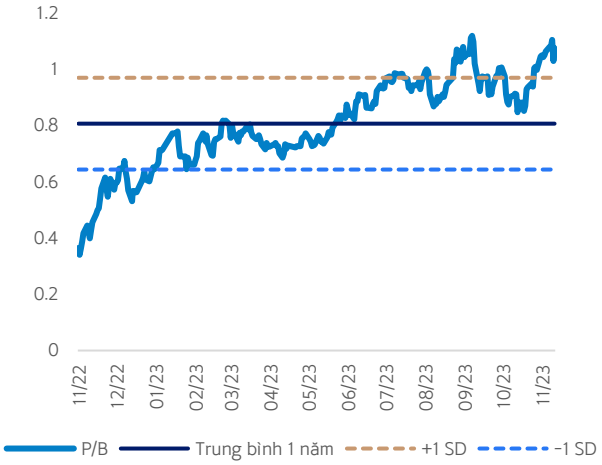


EV/EBITDA 1 năm qua

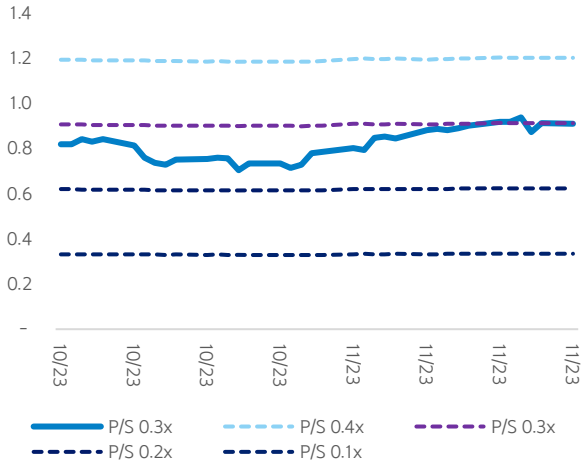


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

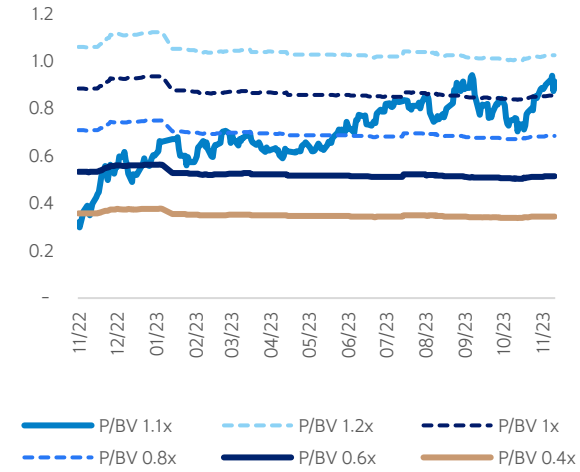


Giá với các mức P/S



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

Giá với các mức P/B

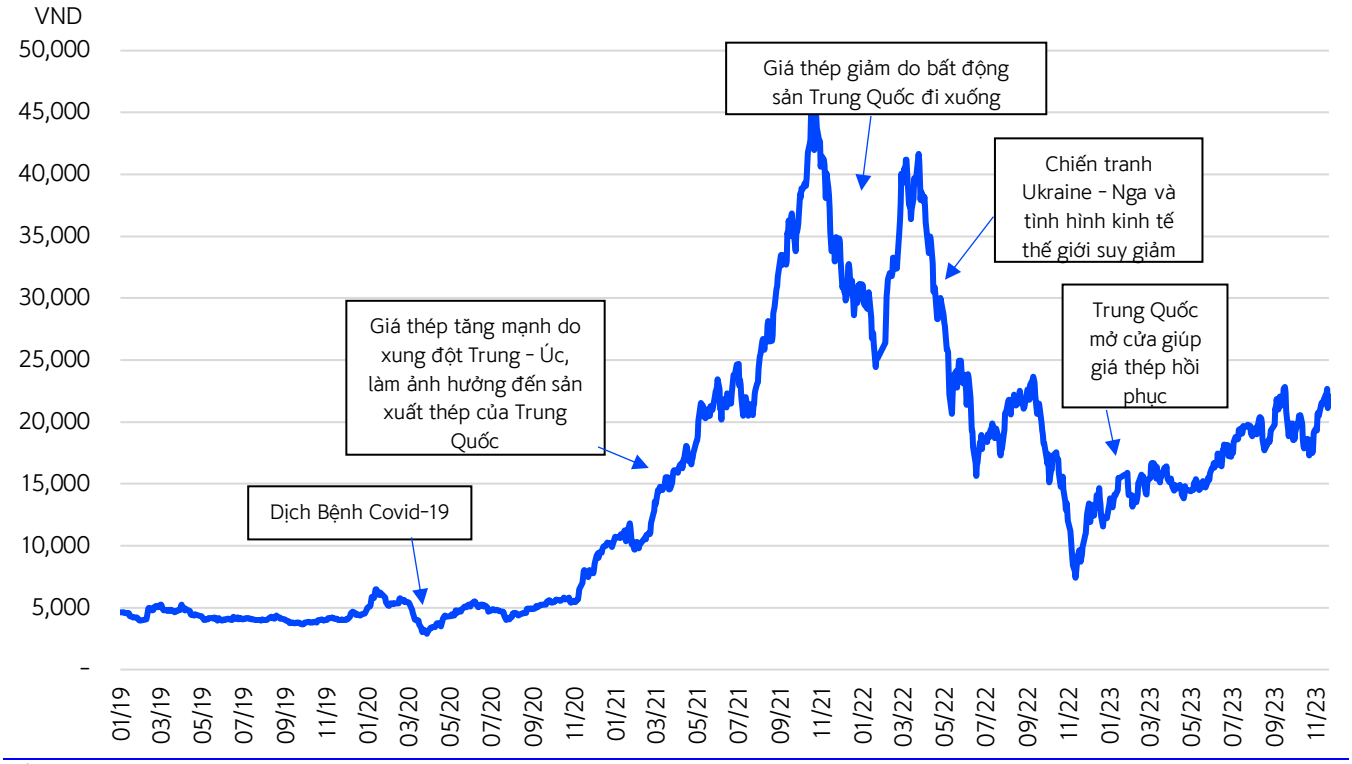


ROE và đường trung bình 1 năm qua



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

Những sự kiện quan trọng của NKG



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	**13,522**	**15,176**	**17,844**	**21,117**	**25,083**
Tài sản ngắn hạn	10,476	11,325	13,293	15,972	19,449
Tiền và tương đương tiền	1,005	3,453	5,544	6,615	8,130
Đầu tư TC ngắn hạn	252	252	252	252	252
Các khoản phải thu	2,158	2,102	2,621	3,254	4,046
Hàng tồn kho	7,061	5,517	4,876	5,851	7,021
Tài sản dài hạn	3,046	3,851	4,551	5,145	5,634
Tài sản cố định	2,588	3,393	4,093	4,687	5,175
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	458	458	458	458	459
Tổng nợ	**8,144**	**9,838**	**11,784**	**14,152**	**16,994**
Nợ ngắn hạn	8,109	9,806	11,751	14,120	16,962
Khoản phải trả	2,544	3,124	3,715	4,458	5,350
Vay và nợ thuê tài chính	5,111	6,229	7,583	9,208	11,158
Khác	453	453	454	454	454
Nợ dài hạn	35	32	32	32	32
Vay và nợ thuê tài chính	3	-	-	-	-
Khác	32	32	32	32	32
Vốn chủ sở hữu	**5,378**	**5,338**	**6,060**	**6,965**	**8,090**
Vốn góp chủ sở hữu	2,633	2,633	2,633	2,633	2,633
Thặng dư vốn	786	786	786	786	786
Lợi nhuận giữ lại	1,686	1,646	2,369	3,274	4,398
Vốn khác	273	273	273	273	273
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ	5,114	6,229	7,583	9,208	11,158
*Nợ ròng (tiền)	4,109	2,775	2,039	2,592	3,027

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	**23,128**	**19,311**	**23,404**	**28,085**	**33,702**
Tăng trưởng (%)	-18%	-17%	21%	20%	20%
Giá vốn hàng bán	**(21,529)**	**(18,120)**	**(21,548)**	**(25,858)**	**(31,029)**
Lợi nhuận gộp	**1,542**	**1,191**	**1,856**	**2,228**	**2,673**
Biên lợi nhuận gộp (%)	7%	6%	8%	8%	8%
Chi phí BH & QLDN	**(1,388)**	**(854)**	**(614)**	**(737)**	**(884)**
LN từ HĐKD	**154**	**336**	**1,242**	**1,491**	**1,789**
Tăng trưởng (%)	-94%	118%	269%	20%	20%
Biên LN từ HĐKD (%)	1%	2%	5%	5%	5%
LN khác	**(200)**	**(127)**	**(156)**	**(195)**	**(241)**
Thu nhập tài chính	303	253	306	368	441
Chi phí tài chính	(503)	(384)	(468)	(568)	(689)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(262)	(384)	(468)	(568)	(689)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(0)	4	5	6	7
LNTT	**(46)**	**209**	**1,086**	**1,296**	**1,547**
Thuế TNDN	(21)	(27)	(141)	(168)	(201)
LNST	**(67)**	**182**	**945**	**1,127**	**1,346**
Tăng trưởng (%)	-103%	-373%	419%	19%	19%
Biên lợi nhuận ròng (%)	0%	1%	4%	4%	4%
LNST cổ đông công ty mẹ	(67)	182	945	1,127	1,346
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	**216**	**593**	**1,553**	**1,864**	**2,237**
Tăng trưởng (%)	-92%	174%	162%	20%	20%
Biên LN (%)	1%	3%	7%	7%	7%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**594**	**1,070**	**2,137**	**2,555**	**3,036**
Tăng trưởng (%)	-81%	80%	100%	20%	19%
Biên LN (%)	3%	6%	9%	9%	9%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	**(827)**	**2,837**	**2,242**	**954**	**1,075**
Lợi nhuận ròng	(67)	182	945	1,127	1,346
Khấu hao TSCĐ	377	476	584	691	799
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(28)	-	-	-	-
Lãi vay	(13)	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(868)	2,371	963	(540)	(648)
Thay đổi khác	(229)	(192)	(250)	(325)	(422)
Tiền từ HĐ đầu tư	**33**	**(1,281)**	**(1,283)**	**(1,285)**	**(1,288)**
Chi dùng vốn	(210)	(1,281)	(1,283)	(1,285)	(1,288)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	13	-	-	-	-
Thay đổi khác	231	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**1,048**	**892**	**1,132**	**1,403**	**1,728**
Thay đổi vốn cổ phần	10	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	1,260	1,114	1,354	1,625	1,950
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(222)	(222)	(222)	(222)	(222)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**254**	**2,448**	**2,091**	**1,071**	**1,515**
Tổng tiền đầu năm	751	1,005	3,453	5,544	6,615
Thay đổi trong tỷ giá	(0)	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	1,005	3,453	5,544	6,615	8,130

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

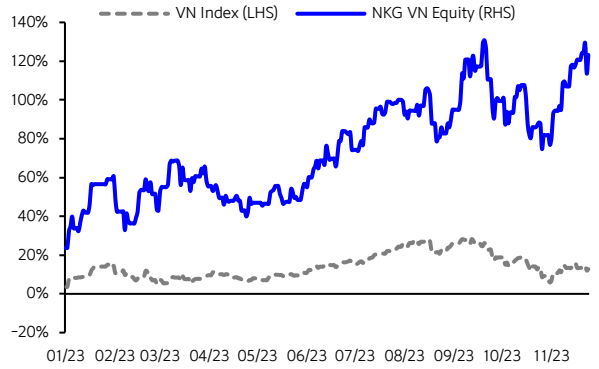
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	-	691	3,588	4,282	5,114
BPS (đồng)	20,426	20,273	23,018	26,456	30,726
DPS (đồng)	844	844	844	844	844
PER (x)	-	31.96	6.16	5.16	4.32
PBR (x)	0.60	1.09	0.96	0.84	0.72
EV/EBITDA (x)	33.89	17.45	9.69	4.85	4.06
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	4%	4%	4%	3%	3%
Lãi cổ tức (%)	0%	4%	4%	4%	4%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	3%	6%	9%	9%	9%
Biên LN từ HĐKD (%)	1%	2%	5%	5%	5%
Biên LNST (%)	0%	1%	4%	4%	4%
ROA (%)	0%	1%	6%	6%	6%
ROE (%)	-1%	3%	17%	17%	18%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	95%	117%	125%	132%	138%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	692%	259%	95%	101%	100%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	12%	35%	47%	47%	48%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	0.82	1.54	3.32	3.28	3.24
Hiệu quả hoạt động (%)					
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	121.06	118.88	81.04	69.70	69.70
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	26.97	26.33	21.89	21.99	21.99
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	62.93	57.09	57.92	57.68	57.68

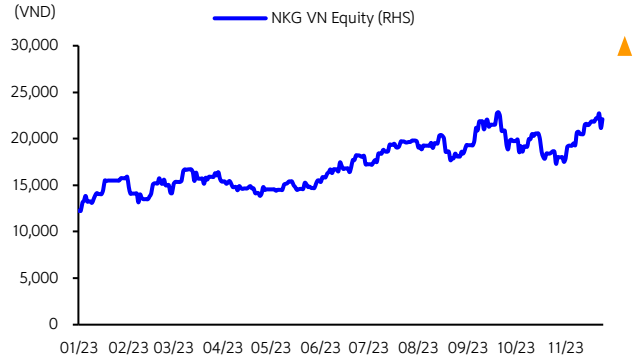
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP CTCP Thép Nam Kim (NKG)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
17/03/2023 (BC lần đầu)	MUA	19,100	-24	-56/177
28/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	26,700	66	13/217

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: NKG 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