Ngày 26 tháng 01 năm 2024

Shinhan Securities



Công ty Cổ phần Hóa chất Đức Giang

[Việt Nam / Hóa chất]

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

GIỮ

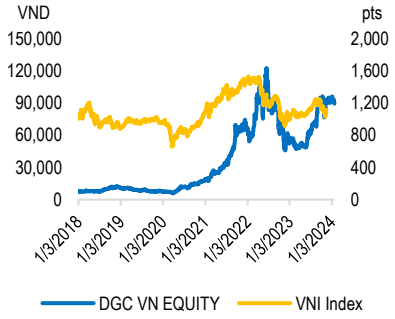
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**99,000 VND**
Giá hiện tại (25/01/2024)	88,000 VND
Suất sinh lời (%)	12.5%

VNINDEX	1,170
HNXINDEX	228
Vốn hóa (tỷ VND)	33,440
SLCP lưu hành (triệu CP)	380
Tự do giao dịch (triệu CP)	223
52-tuần cao/thấp (VND)	101,000/48,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.7
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	200

Cổ đông lớn (%)	Đào Hữu Huyền và gia đình	39.11

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.0	22.3	47.6
Tg đối với VN-Index (%)	-7.4	24.3	41.8



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

Nhu cầu phốt pho cho phân bón phục hồi

Duy trì khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 99,000 đồng

Công ty Cổ phần Hóa chất Đức Giang (DGC) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực hóa chất công nghiệp và sản phẩm chính là phốt pho vàng (P_4). Năm 2023, lợi nhuận sau thuế đạt 3,250 tỷ đồng (-40% YoY) do giá P_4 giảm mạnh. Nếu không tính năm 2022 với sự đột biến nhu cầu trên thế giới, 2023 là năm kinh doanh khá thành công của DGC khi lợi nhuận đứng thứ 2 trong lịch sử hoạt động. Năm 2024, chúng tôi cho rằng lợi nhuận DGC sẽ tăng trưởng khoảng 18%, nhờ sự ổn định từ mảng phân bón và giảm thiểu chi phí sản xuất. Từ giữa năm 2025 trở đi, dự án Nghi Sơn sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho DGC. Dựa trên phương pháp DCF, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu DGC ở mức 99,000 đồng.

Cập nhật KQKD năm 2023 và triển vọng

Quý 4/2023, DGC ghi nhận doanh thu đạt 2,387 tỷ đồng (-23.2% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 719 tỷ đồng (-30.3% YoY). Doanh thu mảng kinh doanh cốt lõi (P_4 và H_3PO_4) giảm khoảng 43% YoY, do giá bán và nhu cầu suy giảm. Ngược lại, doanh thu mảng phân bón tăng 22% YoY, do lệnh cấm xuất khẩu phân phốt pho của Trung Quốc ban hành có thể kéo dài tới 2024.

Năm 2023, doanh thu thuần của DGC đạt gần 9,747 tỷ đồng (-32.5% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt khoảng 3,108 tỷ đồng (-44.1% YoY). Trong đó, P_4 và Axit Phosphoric (H_3PO_4) ghi nhận doanh thu giảm 38%; Axit Photphoric trích ly (WPA) giảm 28%; phân bón ghi nhận doanh thu giảm 12%. Với kết quả trên, lợi nhuận sau thuế của DGC đạt 106% dự phóng của chúng tôi.

DGC tiếp tục đặt kế hoạch lợi nhuận đi lùi trong quý 1/2024. Lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 700 tỷ đồng (-14.8% YoY). Chúng tôi lưu ý DGC thường đặt kế hoạch thận trọng.

Năm 2024, chúng tôi dự báo mảng P_4 không có nhiều đột biến, thị trường chất bán dẫn được kì vọng từ Q4/2024 mới phục hồi. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mảng phân bón sẽ hỗ trợ lợi nhuận cho DGC, nhờ triển vọng phân bón phốt pho và giá dự kiến sẽ tăng do sự vắng mặt của thị trường Trung Quốc. Ngoài ra, chúng tôi kì vọng DGC sẽ tiết giảm được chi phí sản xuất sau khi dự án Khai trường 25 và 19b hoàn thành từ năm 2023. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế DGC sẽ đạt khoảng 3,840 tỷ đồng (+18% YoY).

Chúng tôi lưu ý dự án Tổ hợp Hoá chất Nghi Sơn có thể sẽ được khởi công trong nửa đầu năm 2024. Dự án này có tổng mức đầu tư 12,000 tỷ đồng (3 giai đoạn) - trở thành dự án có mức đầu tư lớn nhất từ trước đến nay của DGC. Số dư tiền mặt và tiền gửi tính tới cuối năm 2023 đạt hơn 10,000 tỷ đồng, đủ để công ty thực hiện giai đoạn 1. Chúng tôi kì vọng dự án sẽ đi vào hoạt động từ giữa năm 2025, qua đó, đóng góp lớn vào hoạt động kinh doanh.

Rủi ro: (1) Rủi ro tăng thuế xuất khẩu P_4 và (2) Giá điện đầu vào tăng cao hơn dự kiến

Năm	**2023**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
Doanh thu (tỷ VND)	**9,748**	**9,797**	**10,341**	**10,524**	**11,526**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,858	3,348	3,425	2,813	2,903
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**3,250**	**3,840**	**4,019**	**3,589**	**3,801**
EPS (đồng)	14,653	8,186	9,670	10,122	9,037
BPS (đồng)	27,519	30,531	40,642	51,226	60,675
OPM	29.3%	34.2%	33.1%	26.7%	25.2%
NPM	33.3%	39.2%	38.9%	34.1%	33.0%
ROE	**27.1%**	**24.0%**	**19.9%**	**15.0%**	**13.6%**
PER (x)	11.7	9.9	9.4	10.6	10.0
PBR(x)	3.1	2.3	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

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 GIỮ, giá mục tiêu 99,000 đồng

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF để định giá DGC. Chúng tôi khuyến nghị nắm giữ và giá mục tiêu đạt 99,000 đồng, tương ứng với mức tăng 12.5%. Giá mục tiêu của chúng tôi thay đổi chủ yếu do cập nhật lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro cổ phần.

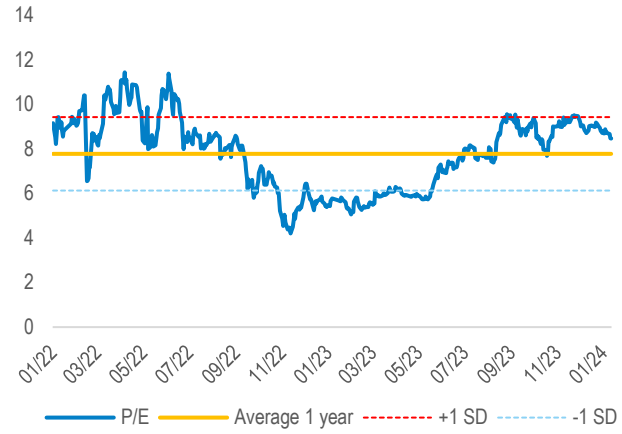
Phương pháp định giá

Phương pháp định giá DCF (đã bao gồm dự án tổ hợp Nghi Sơn giai đoạn 1)					
(Đơn vị: tỉ VND)	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
LN ròng công ty mẹ	3,673	3,844	3,432	3,635	3,861
Cộng: lãi vay sau thuế	35	27	30	34	37
Cộng: Khấu hao	367	413	463	516	574
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-4	-28	-138	-58	-41
Trừ: Vốn đầu tư	253	413	463	516	574
Dòng tiền tự do (FCFF)	**3,826**	**3,900**	**3,600**	**3,727**	**3,938**
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	11,783				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	16,813				
Giá trị doanh nghiệp	**28,596**				
Nợ	1,328				
Tiền và tương đương tiền	10,403				
Giá trị vốn chủ sở hữu	**37,671**				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	380				
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	**99,000**				

WACC	**13.4%**
Lãi suất phi rủi ro	2.5%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	9%
Beta	1.1
Chi phí nợ	8%
Chi phí sử dụng vốn	14.4%
Tỷ lệ nợ trên vốn	11.1%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	1,328

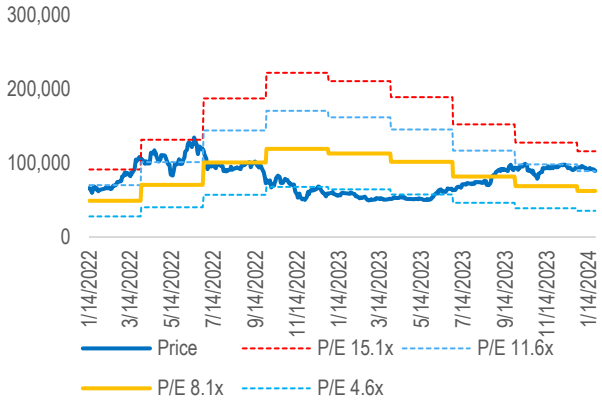
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của DGC 1 năm qua



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

Biểu đồ PER của DGC



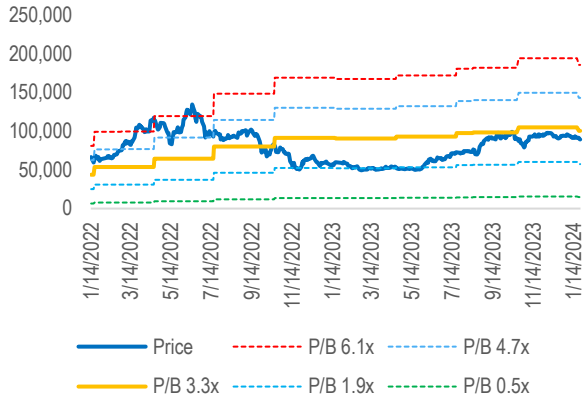
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của DGC 1 năm qua



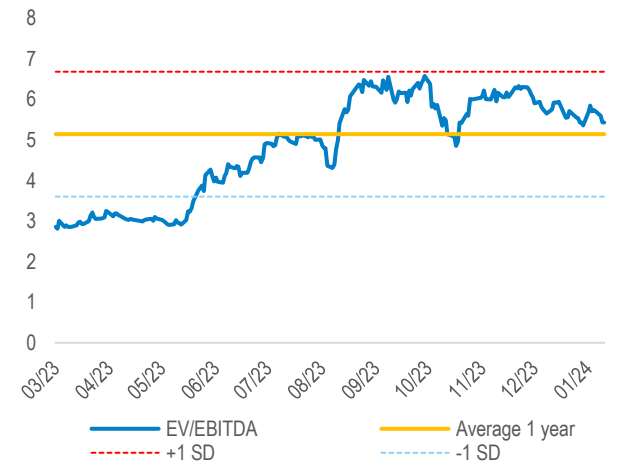
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của DGC



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

EV/EBITDA của DGC 1 năm qua



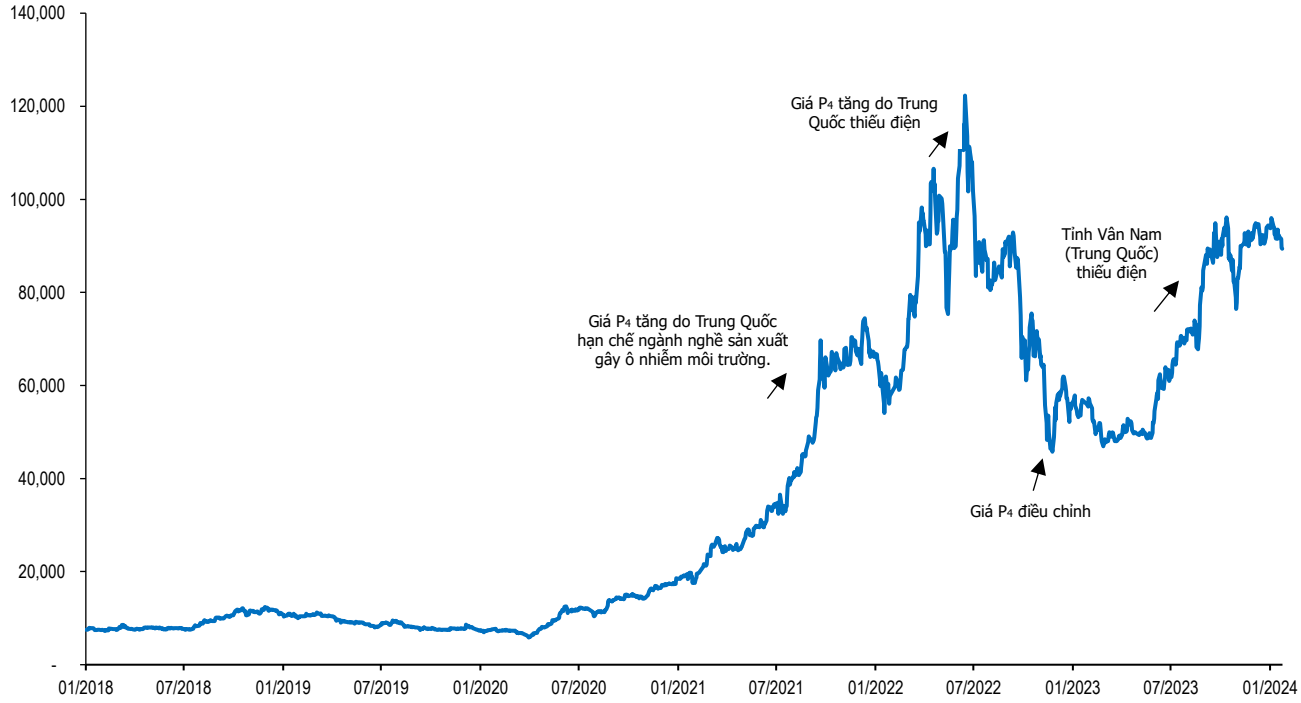
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu DGC tương quan với ROE



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

Những sự kiện quan trọng của DGC



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

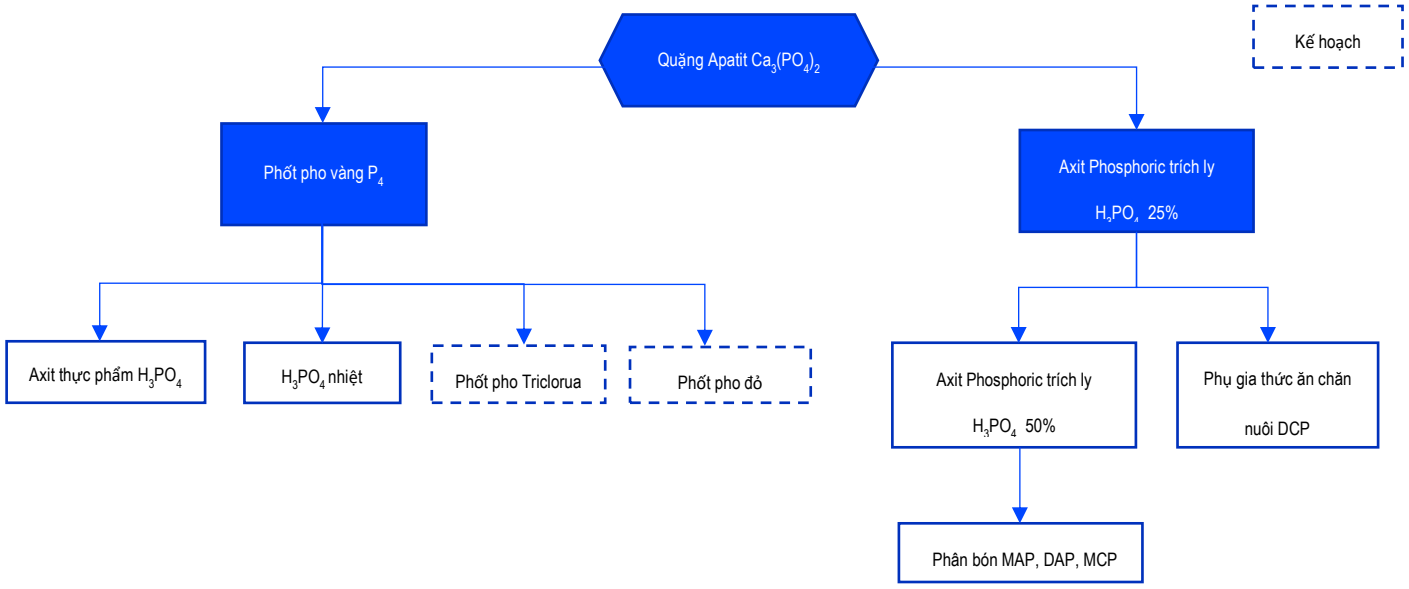
Phụ lục: Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp

Hóa chất Đức Giang là doanh nghiệp nhà nước được thành lập từ năm 1963, chuyên sản xuất bột giặt. Công ty cổ phần hóa vào năm 2004. DGC nộp hồ sơ niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vào đầu tháng 11/2019 với hơn 129 triệu cổ phiếu. Năm 2020, DGC chuyển niêm yết cổ phiếu từ HNX sang Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HSX).

DGC sản xuất chủ yếu sản phẩm phốt pho vàng (P_4) và sản phẩm chuỗi giá trị phốt pho (axit photphoric trích ly, axit photphoric thực phẩm, thức ăn chăn nuôi,…) phục vụ cho ngành công – nông nghiệp.

Chuỗi giá trị sản xuất của DGC

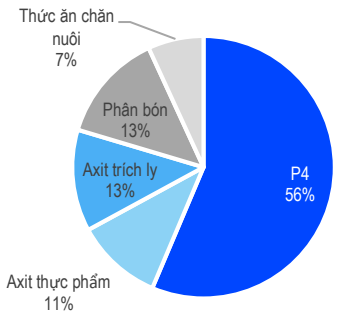


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

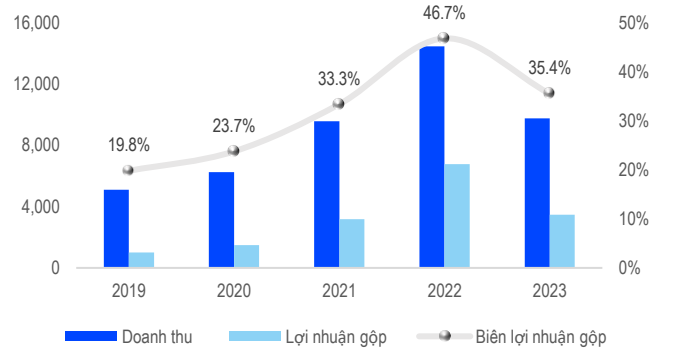
Trong đó:

- Phốt pho vàng (P_4) (chiếm khoảng 60% doanh thu): đây là sản phẩm trung gian quan trọng nhất, có tính ứng dụng cao trong nhiều lĩnh vực (P_4 có thể nối dài chuỗi giá trị với các sản phẩm như: axit photphoric nhiệt, axit photphoric thực phẩm,…).
- Axit photphoric trích ly (WPA) (chiếm khoảng 13% doanh thu): nguồn nguyên liệu cơ bản để sản xuất được phân bón cao cấp DAP, MAP, supe lân,…
- Axit photphoric thực phẩm (chiếm khoảng 11% doanh thu): thường được sử dụng để kiểm soát độ pH trong ngành công nghiệp thực phẩm, ví dụ như trong sản xuất các sản phẩm phô mai, chất béo và mỡ. Axit photphoric thực phẩm cũng được sử dụng trong ngành công nghiệp nước giải khát.

Cơ cấu doanh thu của DGC (%)

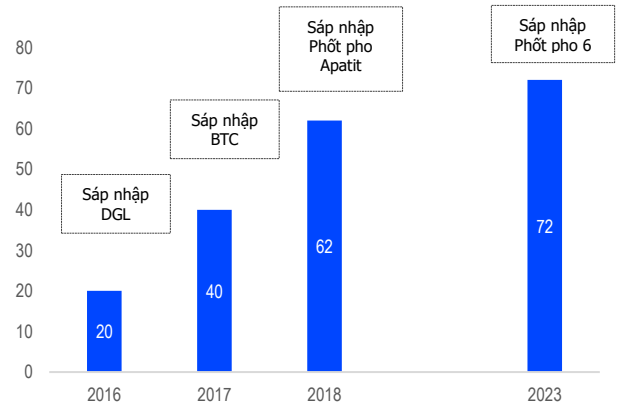


Doanh thu và lợi nhuận gộp của DGC (tỷ đồng)

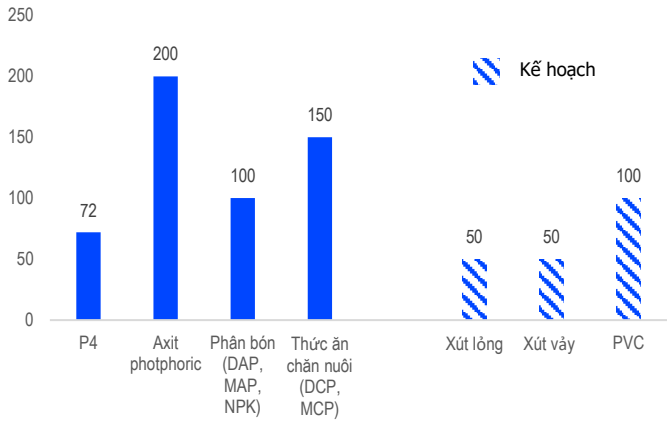


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

Công suất sản xuất P_4 của DGC (nghìn tấn/năm)

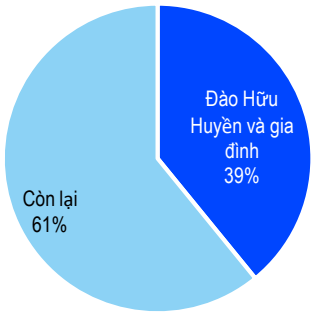


Quy mô sản xuất của DGC (nghìn tấn/năm)

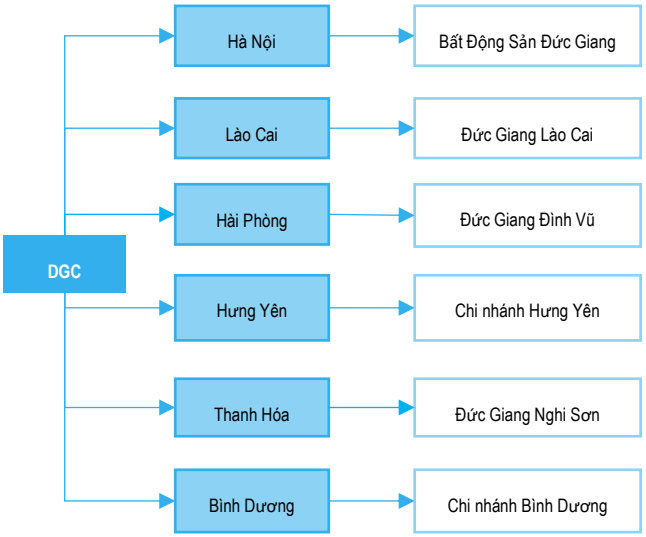


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

Cơ cấu cổ đông 09/08/2023



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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	13,406	15,492	18,860	23,260	27,376
Tài sản ngắn hạn	10,985	12,466	12,585	14,859	16,867
Tiền và tương đương tiền	1,535	1,061	1,285	3,440	5,320
Đầu tư TC ngắn hạn	7,471	9,342	9,342	9,342	9,342
Các khoản phải thu	919	1,130	1,065	1,124	1,144
Hàng tồn kho	1,000	855	814	874	982
Tài sản dài hạn	2,420	2,681	2,906	3,132	3,357
Tài sản cố định	1,781	2,100	2,325	2,551	2,776
Chi phí xây dựng cơ bản	234	225	225	225	225
Tài sản dài hạn khác	406	356	356	356	356
Tổng nợ	2,572	3,493	2,853	3,059	3,430
Nợ ngắn hạn	2,571	3,492	2,853	3,059	3,430
Khoản phải trả	326	190	181	194	218
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	468	1,328	790	849	954
Khác	1,778	1,942	1,882	2,016	2,258
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	10,834	11,999	16,006	20,201	23,946
Vốn góp chủ sở hữu	3,798	3,798	3,798	3,798	3,798
Thặng dư vốn	1,787	1,787	1,787	1,787	1,787
Vốn khác	-217	123	123	123	123
Lợi nhuận giữ lại	5,084	5,887	9,727	13,747	17,335
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	382	404	571	747	903
*Nợ vay	468	1,328	790	849	954
*Nợ ròng (tiền)	-8,539	-9,075	-9,837	-11,933	-13,708

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	14,444	9,748	9,797	10,341	10,524
Tăng trưởng		-32.5%	0.5%	5.6%	1.8%
Giá vốn hàng bán	7,694	6,293	5,989	6,430	7,227
Lợi nhuận gộp	6,750	3,455	3,809	3,911	3,297
Biên lợi nhuận gộp	46.7%	35.4%	38.9%	37.8%	31.3%
Chi phí BH & QLDN	752	597	460	486	484
LN từ HĐKD	5,998	2,858	3,348	3,425	2,813
Tăng trưởng		-52.4%	17.2%	2.3%	-17.9%
Biên LN từ HĐKD	41.5%	29.3%	34.2%	33.1%	26.7%
LN khác	384	641	712	825	982
Thu nhập tài chính	533	743	820	925	1,084
Chi phí tài chính	150	102	108	99	102
Trong đó: Chi phí lãi vay	18	32	37	29	32
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	-6	-1	-1	-1	-1
LNTT	6,376	3,497	4,059	4,249	3,793
Thuế TNDN	339	247	219	229	205
LNST	6,037	3,250	3,840	4,019	3,589
Tăng trưởng		-46.2%	18.1%	4.7%	-10.7%
Biên lợi nhuận ròng	41.8%	33.3%	39.2%	38.9%	34.1%
LNST cổ đông công ty mẹ	5,565	3,109	3,673	3,844	3,432
Lợi ích CĐTS	472	142	167	175	156
LN trước thuế và lãi vay	6,393	3,529	4,096	4,278	3,825
Tăng trưởng		-44.8%	16.1%	4.4%	-10.6%
Biên LN	44.3%	36.2%	41.8%	41.4%	36.3%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	6,679	3,845	4,464	4,691	4,288
Tăng trưởng		-42.4%	16.1%	5.1%	-8.6%
Biên LN	46.2%	39.4%	45.6%	45.4%	40.7%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	5,937	1,812	2,472	2,714	2,461
Lợi nhuận ròng	6,037	3,250	3,840	4,019	3,589
Khấu hao TSCĐ	285	317	367	413	463
(Lãi) từ HĐ đầu tư					
Thay đổi vốn lưu động	-19	-42	4	28	138
Thay đổi khác	106	-1,572	-1,572	-1,572	-1,572
Tiền từ HĐ đầu tư	-3,828	-1,498	-1,498	-413	-463
Thay đổi tài sản cố định	-253	-153	-253	-413	-463
Thay đổi tài sản đầu tư	-3,675	-1,244	-1,244	0	0
Khác	100	-100	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	-697	-789	-750	-146	-118
Thay đổi vốn cổ phần	85	0	167	175	156
Tiền đi vay/(trả) nợ	-371	828	-538	58	105
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-411	-1,617	-380	-380	-380
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	1,412	-475	225	2,155	1,880
Tổng tiền đầu năm	124	1,535	1,061	1,285	3,440
Thay đổi trong tỷ giá					
Tổng tiền cuối năm	1,535	1,061	1,285	3,440	5,320

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

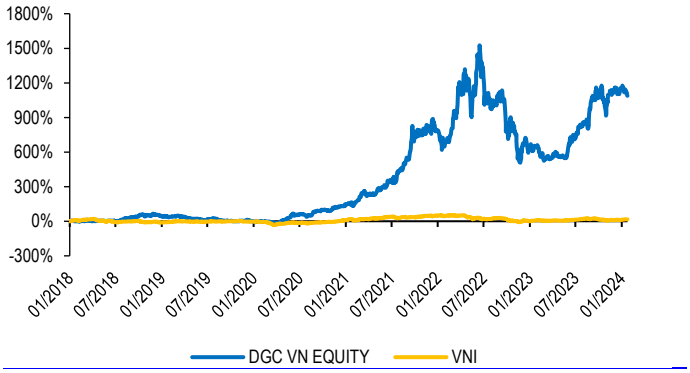
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	14,653	8,186	9,670	10,122	9,037
BPS (đồng)	27,519	30,531	40,642	51,226	60,675
DPS (đồng)	3,000	2,000	1,000	1,000	1,000
PER (x)	5.3	11.7	9.9	9.5	10.6
PBR (x)	2.8	3.1	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức	20%	24%	10%	10%	11%
Lãi cổ tức	6.7%	4.4%	2.2%	2.2%	2.2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA	46.2%	39.4%	45.6%	45.4%	40.7%
Biên LN từ HĐKD	41.5%	29.3%	34.2%	33.1%	26.7%
Biên LNST	41.8%	33.3%	39.2%	38.9%	34.1%
ROA	45.0%	21.0%	20.4%	17.3%	13.1%
ROE	55.7%	27.1%	24.0%	19.9%	15.0%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu	4.3%	4.3%	11.1%	4.9%	4.2%
Tỷ số thanh toán tiền mặt	59.7%	59.7%	30.4%	45.1%	112.5%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	340.8	340.8	90.3	89.7	118.6
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	55	81	78	78	78
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	47	50	50	50	50
Số ngày khoản phải thu (ngày)	23	42	40	40	40

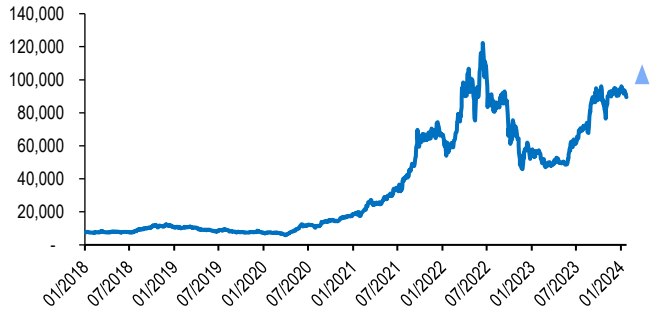
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công ty Cổ phần Hóa chất Đức Giang (DGC VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Khoảng giá MT (%) Max/Min
10/08/2023 (BC lần đầu)	MUA	87,000	14.5	-15.9/80.8
26/01/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	99,000	32.3	-1.9/103.7

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: DGC 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